

**MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE**

ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

Thème :

Étude et Analyse du financement par capital investissement en Algérie

Cas : SOFINANCE Spa

Elaboré par :

Mlle ZEDDAM Amira Yasmine

Encadré par :

M. AZZAOUI Khaled

Lieu du stage : SOFINANCE Spa-El Madania-Alger

Période du stage : Du 02/02/2019 au 15/05/2019

2018/2019

**MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE**

ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

Thème :

**Étude et Analyse du financement par
capital investissement
en Algérie
Cas : SOFINANCE Spa**

Elaboré par :

Mlle ZEDDAM Amira Yasmine

Encadré par :

M. AZZAOUI Khaled

Lieu du stage : SOFINANCE Spa-El Madania-Alger

Période du stage : du 02/02/2019 au 15/05/2019

2018/2019

Je remercie Dieu le Tout-Puissant de m'avoir donné le courage, la patience et la volonté de terminer ce travail.

Mes remerciements les plus sincères à mon encadreur, M. AZZAOUI Khaled, pour avoir accepté de m'encadrer et qui a été pour moi l'encadreur idéal pour ce travail. Sans ses conseils, ses idées, sa disponibilité et son soutien bienveillant, je ne serais sans doute jamais parvenue à achever ce mémoire.

Je présente mes vifs remerciements à toute personne de la SOFINANCE Spa, particulièrement M. AMMOUCHE Ahmed, mon encadreur de stage qui m'a accordé son temps et son aide durant ma recherche et M. BOUZAGH Mustapha, directeur de participation et de l'ingénierie financière de m'avoir accepté au sein de l'établissement et pour son accueil.

Mes remerciements vont également aux honorables membres du jury, qui ont pris la peine de m'accorder leur temps afin d'évaluer mon travail et m'aider à me perfectionner à travers leurs conseils.

Je remercie également l'ensemble du staff administratif et du corps professoral de l'ESC pour le travail énorme qu'ils effectuent pour garantir le bon déroulement de nos études, et à tous ceux et celles qui m'ont aidé de près ou de loin durant toute ma période de recherche

Je dédie ce travail :

A ma chère maman, mon papa, qui n'ont jamais cessé de m'encourager et de faire de leur mieux pour que je puisse percer le plus loin possible, et ont toujours été là pour moi, sans oublier leur amour, leur confiance en moi et leur soutien permanent qui m'a permis d'arriver au bout de mon parcours, que dieu les garde pour moi.

A la mémoire de mes grands-parents, qui nous ont quitté, que Dieu le Tout-Puissant les accueille en son vaste paradis.

A mes tantes, mon oncle Zoheir qui m'ont encouragé et aidé durant tout mon cursus.

A tous mes amis, au début nous étions des étrangers les uns pour les autres, maintenant nous sommes des amis unis pour la vie.

A mes amis d'ELITE association, je vous remercie pour tous les souvenirs et les bons moments passés ensemble.

A toutes les personnes qui ont aidé de près ou de loin dans l'accomplissement de ce mémoire.

Introduction générale	A-D
Chapitre I : Concepts et fondements du capital investissement.....	1
Section 01 : Définition et caractéristiques du capital investissement.....	3
Section 02 : Apport du capital investissement pour les petites et moyennes entreprises	16
Section 03 : Développement du capital investissement à travers le monde.....	26
Chapitre II : Aspects techniques du capital investissement.....	37
Section 01 : Outils techniques du capital investissement	39
Section 02 : Montage financier et juridique d'une opération de capital investissement.....	50
Section 03 : Partenariat et les options de séparation.....	61
Chapitre III : Pratique du capital investissement en ALGÉRIE .	72
Section 01 : Le capital investissement dans l'économie algérienne	74
Section 02 : Procédures de financement et analyse chiffrée de l'activité de la SOFINANCE Spa.....	85
Section 03 : Prise de participation de la SOFINANCE par Fonds d'investissement de wilaya «cas de capital création».	94
Conclusion générale.....	120
Bibliographie	119
Annexes.....	124

Abréviation	Signification
ABSA	Actions à Bon de Souscription D'actions
ABSOC	Actions à Bon de Souscription d'Obligation d'Actions Convertibles
ADVD	Actions à Droit de Vote Double
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AI	Intelligence Artificielle
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
APV	Adjusted Present Value
ARD	American Research & Development
ASICOM	Algéro-Saoudienne D'investissement
ATIC	Association Tunisienne des Investisseurs en Capital
BAD	Banque Africaine de Développement
BADR	Banque De L'agriculture Et Du Développement Rural
BEA	Banque Extérieure d'Algérie
BEI	Banque Européenne D'investissement
BERD	Banque Européenne Pour La Reconstruction Et Le Développement
BFR	Besoin En Fonds De Roulement
BNA	Banque Nationale d'Algérie
BSA	Bon Autonome de Souscription d'Action
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre D'affaires
CDG	Caisse De Dépôt Et De Gestion
CGPME	Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises
CI	Capital-Investissement
CNAC	Caisse Nationale d'Assurance-Chômage
CNEP	Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance
CNPE	Conseil National Des Participations De l'Etat
COSOB	Commission D'organisation Et De Surveillance Des Opérations De Bourse.
CPE	Conseil Des Participations De l'Etat
DAP	Dotation Aux Amortissements Et Aux Prévisions
DCF	Discounted Cash Flow
DPI	Direction De Participation Et De L'ingénierie Financier
DR	Délai De Récupération
DT	Dinars Tunisien
EBE	Excédent Brut D'exploitation
EBIT	Earnings Before Interest And Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation And Amortization
EPE	Entreprise Publiques Economiques
ESCFN	European Seed Capital Fund Network
ETI	Entreprise de Taille Intermédiaire
EVCA	European Venture Capital Association
FCF	Free Cash-Flow
FCPR	Fonds Communs De Placement A Risque
FINALEP	Financière Algéro-Européenne De Promotion
FITI	Fonds d'Incitation A L'innovation Dans Les Technologies De l'Information
FIW	Fonds D'investissement De Wilaya

FMI	Fonds Monétaire International
FNI	Fond D'investissement National
FOPRODI	Fond de Promotion et de Décentralisation Industrielle
FOSDA	Fonds de Soutien au Développement Agricole
FP	Fonds Propres
GW	Goodwill
IBS	Impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés
IDI	Institut De Développement Industriel
IP	Indice de Profitabilité
IPO	Initial Public Offering (Introduction En Bourse)
IRG	Impôt Sur Le Revenu Global
IRP	Instituts Régionaux De Participation
IS	Impôt Sur Les Sociétés.
LBO	Leveraged Buy-Out
LMBO	Leveraged Management Buy-Out
MBA	Marge Brute D'autofinancement
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
NDA	Non-Disclosure Agreement (Accord De Confidentialité)
NIF	La Carte d'Immatriculation Fiscale
NIS	La Carte d'Immatriculation Statistique
NTIC	Nouvelles Technologies De Communication Et De l'Information
Nbr	Nombre
OBSA	Obligations A Bon De Souscription D'actions
OCA	Obligations Convertibles En Actions
ORA	Obligations Remboursables En Actions
PER	Price Earning Ratio
PME	Petite et Moyenne Entreprise.
PMI	Petite Moyenne Industrie
PNB	Produit Net Brut
Prstg	Pourcentage
R&D	Recherche Et Développement Expérimental.
RBE	Résultat Brut D'exploitation
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SBA	Small Business Administration
SBIC	Small Business Investment Corporation
SCA	Société en Commandite Par Actions
SDR	Sociétés de Développement Régional
SFI	Société Financière d'Innovation
SICAR	Société d'Investissement à Capital Risque
SME	Small And Middle Enterprises
SPA	Société Par Actions
SPPI	Société de Participation et de Promotion de l'Investissement
TRI	Taux De Rentabilité Interne
VAN	Valeur Actuelle Nette

Rubrique	Désignation	Page
Tableau N° 01	Différence entre Business Angels et Venture capital.	15
Tableau N° 02	Schéma caractéristique des critères d'évaluation choisis permettant de situer l'entreprise dans les différentes phases du cycle de vie.	21
Tableau N° 03	Les méthodes de valorisation d'une entreprise.	46
Tableau N° 04	Les principaux intérêts du pacte d'actionnaires.	58
Tableau N° 05	Présence territoriale des sociétés d'investissement.	79
Tableau N° 06	L'activité de la SOFINANCE.	84
Tableau N° 07	Les engagements de la SOFINANCE.	84
Tableau N° 08	La taille du portefeuille de la SOFINANCE Spa durant les années 2011 à 2019.	87
Tableau N° 09	Répartition par type de participation du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.	89
Tableau N° 10	La répartition des statuts des sociétés par rapport aux investissements accordés.	91
Tableau N° 11	Fiche technique de l'HÔTEL.	94
Tableau N° 12	Le coût du projet.	96
Tableau N° 13	Apport de SOFINANCE.	97
Tableau N° 14	Chiffre d'affaires prévisionnel.	99
Tableau N° 15	Estimation des coûts des matières et fournitures.	100
Tableau N° 16	Prévision des charges externes.	101
Tableau N° 17	Prévision des frais de personnel.	101
Tableau N° 18	Amortissement des immobilisations corporelles.	102
Tableau N° 19	Prévision des charges d'exploitation.	102
Tableau N° 20	Tableau de Compte de résultat prévisionnel.	104
Tableau N° 21	Les dividendes.	103
Tableau N° 22	Estimation du BFR.	105
Tableau N° 23	La valeur actualisée du bâtiment.	106
Tableau N° 24	Les cash-flows prévisionnels.	106
Tableau N° 25	Les cash-flows prévisionnels actualisés.	107
Tableau N° 26	Détermination du taux de rentabilité interne.	108
Tableau N° 27	Les points forts et les points faibles de l'HÔTEL.	110
Tableau N° 28	La Situation financière de l'Hôtel au 31/12/2012.	113
Tableau N° 29	La situation financière de l'Hôtel après l'entrée en exploitation.	114
Tableau N° 30	Planning de paiement des échéanciers.	116

Rubrique	Désignation	Page
Figure N° 01	Différentes phases d'un cycle de vie d'une entreprise.	20
Figure N° 02	Evolution de l'industrie du capital investissement aux Etats-Unis entre 2009 et 2019.	29
Figure N° 03	Evolution du capital investissement en France entre 1996 et 2018.	31
Figure N° 04	Répartition des entreprises en fonction de la forme juridique des véhicules en 2017.	35
Figure N° 05	Activité de la SOFINANCE.	84
Figure N° 06	Engagements de la SOFINANCE.	84
Figure N° 07	Répartition du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.	88
Figure N° 08	Répartition par type de participation du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.	89
Figure N° 09	Répartition par région du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.	90
Figure N° 10	Répartition sectorielle du portefeuille global de la SOFINANCE de 2011 à 2019.	91
Figure N° 11	Répartition des statuts des sociétés par rapport aux investissements accordés.	92
Figure N° 12	Participations réalisées au cours des années de 2011 à 2019.	93
Figure N° 13	Evolution du résultat réalisé par l'Hôtel durant les cinq années.	114

Rubrique	Désignation	Page
Annexe N°01	La loi du 24 juin 2006 relative à la société du capital investissement.	125
Annexe N°02	Le décret exécutif du 11 février 2008 relative aux conditions d'exercice de l'activité du capital investissement.	130
Annexe N°03	Décret exécutif du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion, de fonds d'investissement.	133
Annexe N°04	L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de Capital Investissement.	136
Annexe N°05	L'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de Capital Investissement des participations et leur contrôle.	140
Annexe N°06	L'exemplaire de demande de financement de la participation.	146
Annexe N°07	Documents à fournir pour chaque type de participation.	149
Annexe N°08	La convention entre le ministère des finances et la SOFINANCE Spa.	152

La contribution du capital investissement dans le financement du tissu économique permet le développement de nouveaux marchés, la création de nouvelles technologies et une innovation dans chaque projet.

En effet, le capital investissement intervient dans le financement des entreprises nouvellement créées, ou encore au cours d'un besoin de financement durant son cycle de vie, et cela par une prise de participation dans le capital des sociétés généralement non coté en bourse. Ce mode de financement opère sur le long terme mais pour une durée déterminée qui se terminera par la séparation du capital investisseur et elle représente une étape primordiale pour la rentabilité espérée par ce dernier.

Dans le but d'une analyse et une étude de l'industrie du capital investissement, nous nous sommes intéressés à l'activité de la SOFINANCE Spa durant ces huit dernières années et à une prise de participation réalisée sur un capital création.

Mots clés : Entreprises, Financement, Capital Investissement, Prise de Participation, Séparation.

الملخص

ان المساهمة بالرأسمال المخاطر في تمويل النسيج الاقتصادي دور في السماح بتطوير الأسواق الجديدة وخلق تقنيات جديدة والابتكار في كل مشروع.

في الواقع الاستثمار بالرأسمال المخاطر يدخل في تمويل شركات تم إنشائها بشكل حديث أو تلك التي في حاجة إلى تمويل خلال دورة حياتها ويتم ذلك عن طريق الحصول على الأسهم في رأسمال الشركات التي لا تسير عموماً بنظام سوق المالية. وتعمل طريقة التمويل هذه على المدى الطويل ولكن لمدة محددة تنتهي بخروج المستثمر الرأسمال المخاطر وهي تمثل مرحلة أساسية للربحية التي يأمل بها هذا المستثمر.

بهدف تحليل ودراسة صناعة الاستثمار الرأسمالي ولقد كنا مهتمين بنشاط الشركة SOFINANCE Spa خلال آخر ثمانية أعوام وبالإضافة إلى طريقة الحصول على مساهمة من رأسمال الإنشائي.

الكلمات المفتاحية: الشركات، التمويل، الرأس مال المخاطر، المساهمة في الرأس مال، الخروج.

Introduction générale

Souvent, la croissance économique d'une nation est assimilée aux entreprises qu'elle possède. Par ailleurs, dans un environnement économique évolutif, soumis à une rude concurrence, les entreprises sont condamnées à innover sans cesse pour pouvoir exister et subsister. Pour ce faire, ces dernières auront nécessairement besoin de financements.

Cependant, dans certains cas, ces entreprises ne sont pas éligibles au financement bancaire classique, vu leurs tailles et capacités qui sont généralement soumises à un risque élevé. Et grâce à cela, une nouvelle alternative de financement a vu le jour, il s'agit du capital investissement. Ce concept est apparu depuis les années 1940 sous forme d'innovation financière, dans un premier temps aux Etats-Unis, puis en Europe qui, par la suite, s'est développé et forgé en plusieurs autres fragments et englobé sous le métier de capital investissement, cette façon d'investir a littéralement révolutionné le capitalisme mondial.

Le marché du capital investissement est mondial, mesuré par la moyenne de ses flux annuels d'investissement dans les entreprises, d'après la Banque mondiale, il représente environ 100 milliards d'euros par an, à comparer aux 280 milliards d'euros par an de capitaux levés sur l'ensemble des marchés publics d'actions dans le monde. En l'espace de plusieurs décennies, le marché du capital investissement s'est considérablement développé en produisant régulièrement un haut niveau de performance financière.

Cependant, ce mode de financement reste peu connu dans le monde des affaires en Algérie avec un segment de financement très faiblement développé comparativement aux autres pays du Maghreb. Alors que dans certains pays développés il a connu une grande ampleur qui lui a permis de se distinguer des autres métiers de la finance.

Ce mémoire a pour objectif d'étudier le développement des sociétés de capital investissement activant dans l'économie algérienne. Ces sociétés offrent ainsi un service en fournissant aux entreprises accompagnées un terrain favorable à leur développement et à leur croissance externe. Plus précisément, nous nous intéressons à la pratique du capital investissement.

Le sujet a de l'importance car le capital investissement aux côtés des banques peut favoriser la complémentarité entre le financement par fonds propres et le financement par dettes. Une complémentarité prometteuse dans une économie en expansion et notamment dans le domaine des technologies et de l'innovation.

L'enjeu de ce mémoire est donc de caractériser le capital investissement algérien, tout en cherchant à identifier les éléments qui nous permettent de dévoiler l'énigme de sa contribution limitée dans l'économie nationale.

L'analyse de l'activité du capital investissement en Algérie nous pousse à comprendre facilement que le métier est loin d'être consacré dans la culture économique et financière des agents économiques algériens qui demeurent toujours axés sur la finance traditionnelle comme moyen de financement et hostile aux nouveautés. Compte tenu de ce qui précède et de l'importance de ce mode de financement, nous proposons la problématique suivante :

Comment le capital investissement intervient-il dans le financement des entreprises ? Et quand est-il de son activité au sein de la SOFINANCE Spa ?

Pour répondre à cette problématique, nous posons les questions suivantes :

- Quel rôle joue le capital investissement pour le financement des entreprises ?
- Quels sont les critères d'adaptation du capital investisseur à l'environnement économique, en suivant les démarches techniques de sa participation ?
- Quelle est la situation de l'activité du capital investissement en Algérie ? Quels sont les dispositifs que suit la SOFINANCE pour ses interventions ?

Pour répondre à ces interrogations, nous proposons les hypothèses suivantes :

- ✓ Le capital investissement demeure moins utilisé par manque d'information ou de vulgarisation, mais surtout par la méfiance des entrepreneurs nationaux vis-à-vis de cette nouvelle formule. Ils préfèrent généralement financer leurs projets de manière à minimiser les effets de contrôle externe et de dilution du capital.
- ✓ Le capital investissement finance le démarrage, le développement, la transmission ou l'acquisition d'une entreprise non cotée en bourse. Il permet de financer de jeunes entreprises naissantes à fort potentiel de croissance sans exiger de garantie.
- ✓ Le capital investisseur, lors de son intervention, suit une démarche technique propre, qui donne aux procédures d'investissement un caractère particulièrement complexe.
- ✓ L'activité du capital investissement existe en Algérie depuis presque trente ans et à l'heure actuelle, il reste encore loin de la pratique universelle dans ce domaine ;

néanmoins SOFINANCE a pu créer sa propre démarche d'intervention pour cette activité et s'est valorisée par rapport à ses participations.

Afin d'apporter des éléments de réponse à ces questions ainsi que pour vérifier nos hypothèses, nous avons adopté la méthodologie de recherche suivante :

Une méthode descriptive : centrée sur la consultation et la lecture d'articles, de rapports, de livres et d'ouvrages pour une description du capital investissement, son mode opératoire et ses caractéristiques. La recherche d'informations s'est également portée sur des statistiques, des événements dans le monde.

Une méthode analytique : nous avons utilisé, d'une part, le rapport d'activité du capital investissement dans la SOFINANCE durant les années 2011 à 2019 pour faire une analyse empirique et, d'autre part, nous avons étudié un cas réel tiré du portefeuille de SOFINANCE de la demande de financement jusqu'à sa sortie.

Afin de répondre à la problématique posée, nous avons scindé notre travail en trois chapitres :

Nous allons étudier dans le premier chapitre les caractéristiques du capital investissement afin de bien comprendre son fonctionnement, ses atouts et sa plus-value apportée aux PME, nous traiterons aussi brièvement de la pratique du capital investissement aux Etats-Unis, en Europe et en Afrique du Nord, car il est important de définir et de situer le concept avant de s'étaler sur ses aspects pratiques.

Dans le deuxième chapitre, nous aborderons les aspects techniques spécifiques à la pratique du capital investissement. Il s'agit de présenter la démarche suivie par le capital investisseur lorsqu'un projet lui est soumis. Cette démarche sera traitée sur opérations de nature technique, le montage financier et juridique et enfin, l'aspect de partenariat et les mécanismes de sortie de l'investisseur.

Le troisième chapitre représentera l'activité du capital investissement en Algérie afin de le situer dans son contexte économique. Plus précisément, il sera dédié au cadre réglementaire, juridique et fiscal, une analyse de l'activité de la SOFIANCE et nous terminerons par un cas pratique financé par cette dernière, de la lettre de demande au pacte de sortie.

Chapitre I :
Concepts et fondements du
capital investissement

Introduction

Le capital investissement a connu ses origines aux Etats-Unis vers la fin du 19^e siècle, ses fondements théoriques ont été structurés dans les années 1930 et 1940, depuis, il n'a cessé de progresser pour devenir un domaine en soi.

Le capital investissement est considéré comme une alternative pour le financement des petites et moyennes entreprises trouvant des difficultés pour accéder aux crédits traditionnels.

Le chapitre présent a pour objet de définir, dans une première section, le concept du capital investissement en s'intéressant à son champ d'intervention et ses caractéristiques, de manière générale, puis nous présenterons les différents métiers y inhérents. Ensuite, dans une deuxième section, nous essayerons de faire le point sur l'apport du capital investissement dans les PME. Enfin, la dernière section de ce chapitre sera consacrée au développement du capital investissement à travers le monde.

Section 01 : Définition et caractéristiques du capital investissement

L'explosion de la nouvelle économie réalisée principalement par le biais de ce qu'il est maintenant convenu d'appeler «les financements alternatifs»¹ a introduit au segment de capital investissement une nouvelle dynamique qui n'a cessé de progresser pour devenir un domaine en soi.

1. Préliminaires : Capital-risque ou capital investissement

La majorité des ouvrages ayant abordé le financement en fonds propres donnent libre cours à l'ambiguïté. En effet, l'utilisation des deux vocables «capital risque» et «capital investissement» laisse le lecteur perplexe quant au vocable à utiliser. Dans ce qui suit, nous utiliserons le terme capital investissement comme terme générique réservant le mot capital-risque pour désigner le financement des créations d'entreprise.

2. Définition du capital investissement

Le métier du capital investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie, selon la situation de chacune. Les investisseurs ont pour objectif la réalisation de plus-values par la cession ou la vente de leur part à plus ou moins long terme.²

La loi algérienne définit de capital investissement de la façon suivante : «Le capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.»³

Cette définition est une qualification juridique de l'activité, puisque les dispositions de ces lois sont en fait des statuts fiscaux de faveur, visant à encourager l'activité.

¹ Le financement alternatif fait référence aux canaux et instruments financiers qui ont émergé en dehors du système financier traditionnel, tels que les banques réglementées et les marchés financiers.

² <http://www.franceinvest.eu/fr/Le-capital-investissement/Le-capital-investissement.html>. Consulté le 01/12/2018 à 15h42).

³ Loi n° 06-11 du 24/06/2006) relative à la société de capital-investissement.

2.1. Les différentes définitions

- Pour Gilles COPIN, en 1990, il existe au moins trois définitions possibles, une restrictive, une large et celle du compromis :

- ✓ **La définition restrictive** : le financement par capital-risque est une prise de participation dans une jeune entreprise de technologie par un organisme désireux d'aider activement l'équipe dirigeante en vue de dégager une plus-value à terme.

- ✓ **La définition large** : le financement par capital-risque est destiné au renforcement des fonds propres pour pallier la sous-capitalisation chronique des entreprises et permettre, entre autres, l'effet de levier indispensable pour la recherche de financements supplémentaires.

- ✓ **La définition du compromis** : le financement par capital-risque ou capital investissement est l'injection de fonds propres dans les entreprises récentes ou plus âgées, mais amorçant une nouvelle étape significative de croissance, de préférence dans des secteurs où les perspectives de développement sont importantes. Le but de cette opération est la réalisation d'une plus-value, dans un cadre de collaboration active lorsque cela est possible.

- Pour Jean Lachmann, il n'y a pas un seul métier du capital investissement, mais toute une gamme de métiers. En d'autres termes, le capital investissement fait référence à une variété de métiers qu'il convient de distinguer : le capital-risque, le capital-développement et le capital-transmission.⁴

- Selon Gille Mougnot, «le capital investissement consiste en une prise de participation en capital, dans des entreprises généralement non cotées qui n'ont donc pas accès directement aux marchés financiers, pour financer leur démarrage ou leur croissance, leur transmission ou leur survie. Il s'agit ainsi de financer des sociétés en création ou des PME-PMI à un moment critique de leur histoire, en palliant le manque d'argent des fondateurs ou des dirigeants, et en fournissant des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager, car le risque auquel elles seraient exposées serait trop important »⁵.

⁴ Jean LACHMANN, **Capital-Risque et Capital-Investissement**, Ed Economica, Paris, 1999, p.30-32.

⁵ Gille MOUGNOT, **Tout Savoir Sur Le Capital Investissement**, 5^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2014, p.20.

3. Caractéristiques du capital investissement

Le financement par le capital investissement comporte certaines caractéristiques⁶ :

- Le financement par le haut du bilan (fonds propres), ce qui supporte le risque de l'entreprise ;
- Un investissement en fonds propres, par voie de participation, généralement minoritaire, au capital social sur la base d'une valorisation découlant d'un *Business Plan* ;
- Ces opérations en fonds propres ne sont pas réalisées sans garanties ni de la part du chef d'entreprise ni de l'entreprise elle-même ;
- Un investissement réalisé dans une société non cotée pour une durée limitée de 5 à 7 ans ;
- Le capital investisseur conseille les entreprises dans leur gestion ;
- Procure une meilleure éligibilité au financement bancaire, par l'amélioration du ratio d'endettement (fonds propres / dettes) ;
- Un rôle plus ou moins actif de l'investisseur dans la société financée :
 - ♦ D'une part, il conseille et assiste l'équipe dirigeante dans les domaines financiers et fiscaux et de gestion à long terme, afin de favoriser le développement de la société. Le capital investisseur ajoute ainsi de la valeur à ses investissements (ou pourrait parler d'un véritable apport en industrie, en plus de l'apport en capital) ;
 - ♦ D'autre part, l'investisseur exerce un contrôle plus ou moins étroit sur la gestion de l'équipe dirigeante ;
- La rémunération de l'investissement par la réalisation d'une plus-value lorsque l'investisseur revend sa participation. Cette rémunération présente donc un caractère aléatoire ; elle n'est jamais certaine et c'est la rémunération principale recherchée. Elle peut s'accompagner de dividendes distribués à l'investisseur pendant la durée de sa participation, mais l'objectif essentiel demeure la réalisation d'une plus-value dans un laps de temps raisonnable.

⁶ Pierre BATTINI, **Financer Son Entreprise De La Création à La Transmission Par Le Capital Investissement**, éditeur Maxima, Paris, 2006, p.30-33.

4. Les métiers du capital investissement

Pour répondre aux besoins des entreprises, l'industrie du capital investissement a développé plusieurs métiers et cela pour toutes les étapes de leur existence, de l'idée à la maturation, en passant par le démarrage puis par la croissance.

Pour mieux comprendre l'intervention du capital investissement, il est utile d'examiner le rôle qu'il est amené à jouer dans les différentes étapes de développement d'une entreprise. Schématiquement, il est possible de regrouper ces métiers en quatre grandes phases auxquelles correspondent des offres de financement spécifiques⁷ :

4.1. Le capital-risque⁸

Le capital-risque est le financement en fonds propres qui vise le développement initial d'un projet, la création d'entreprises ou leur démarrage qui évoluent essentiellement dans les secteurs des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC).

En effet, la société de capital investissement avance des fonds destinés à couvrir les frais d'avant création (R&D, prototype ...), frais liés au lancement de l'entreprise (fabrication et commercialisation des toutes premières séries produites par l'entreprise).

De ce fait, nous constatons le risque très élevé qu'induit ce dernier où l'entreprise est à son stade fragile, où elle est encore non créée et dont le devenir est incertain. Le financement de la création et du démarrage englobe trois métiers bien distincts :

4.1.1. Le capital amorçage «Seed capital»

Le capital amorçage consiste en une intervention en amont du démarrage⁹, l'objectif de cette levée de fonds est de prouver la faisabilité de l'idée ou du projet ; «capital faisabilité»¹⁰. En d'autres termes, c'est le financement de l'entreprise à son état embryonnaire¹¹, ceci veut dire que la prise de risque est très grande, du fait de l'incertitude quant au devenir du projet.

⁷ Joël BESSIS, **Capital-Risque Et Financement Des Entreprises**, Ed. Economica, 1988, p.24.

⁸ Jean LACHMANN, **op.cit.**, p.30.

⁹ Appelé également « zéro stage ».

¹⁰ Autre dénomination du Capital-Amorçage.

¹¹ J.LACHMANN, **Seed Capital**, éditeur Economica, 1992, p.20.

Le Capital amorçage, qui est plus spécialisé dans la promotion de la technologie et le financement de l'innovation, a commencé à prendre de l'ampleur dans le monde et cela malgré les gros risques qu'il véhicule.

4.1.2. Le capital création «le Start-up capital»

Dans cette phase, la société peut être en création ou en tout début de son activité, mais possède déjà un statut juridique. Le capital création intervient comme premier tour de table pour la société, lui permettant de financer ses dépenses initiales, tels les frais d'établissement et d'acquisition d'équipements ainsi que les frais d'exploitation.

4.1.3. Le capital post-création «Early stage»

Ce type de financement s'adresse à des entreprises nouvellement créées en première croissance les deux ou trois premières années de démarrage de la société, dans le premier développement de leurs produits. Les fonds alloués à l'entreprise par la société du capital-investissement servent essentiellement à financer l'industrialisation et la commercialisation des premières séries du produit à fabriquer, mais peuvent également s'étendre au financement de la continuité de la recherche.

4.2. Le capital développement¹²

Le capital développement intervient à un stade de la vie de l'entreprise, où elle a connu un certain niveau de réussite. Il ne s'agit plus de création ou de mise en marche de la société ; les produits existent, la clientèle est présente et les managers ont fait leurs preuves. L'entreprise est solidement implantée sur son marché, son outil de production est bien rodé et elle peut répondre aux exigences de la clientèle en ce qui concerne la qualité des produits et les délais de livraison.

Le financement de la phase de développement de l'entreprise peut être scindé en trois stades¹³ :

¹² NAIT SLIMANI Mohand, **La finance Islamique et le Capital Investissement : Apports des Financements Participatifs pour la Création et le Développement des Petites et Moyennes Entreprises**, travail de recherche pour une conférence internationale à l'université de Msila, 2014, p.14.

¹³ Jean LACHMANN, **capital-risque...**, *op.cit.*, p.31.

4.2.1. Le financement du second stade de développement «Second stage»

Il s'agit du deuxième tour de table financier qui permet entre autres de couvrir les besoins en fonds de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiement plus longs pour accéder à certains marchés.

4.2.2. Le financement de l'expansion «Expansion capitale»

Le financement de l'expansion se rapproche beaucoup du capital post-crétion à un stade plus avancé de la vie de l'entreprise, il s'agit du financement du troisième round. Il est destiné à générer une forte croissance au niveau de l'activité de l'entreprise, en acquérant du nouveau matériel de production, des supports commerciaux, des moyens de communication ou le recrutement d'une nouvelle équipe. Il peut également financer l'installation de l'entreprise sur un nouveau marché. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention de concours financiers extérieurs ne devrait pas poser de gros problèmes à ce stade de développement de l'entreprise¹⁴.

4.2.3. Le financement d'attente «Mezzanine financing» ou le financement relais «Bridge financing»

Ce segment se situe à mi-chemin entre le capital développement et le capital transmission et permet à l'entreprise de faire le relais pour préparer sa reprise par un repreneur financier ou industriel, ou son introduction en bourse. L'intérêt du «*Bridge financing*»¹⁵ est de maintenir le taux de liquidité de l'entreprise constant avant la vente ou la mise en bourse, pour permettre de réaliser des investissements sans dégrader les ratios lors de la valorisation de celle-ci. Il s'agit d'un financement obligataire ou de prêt subordonné qui permet au fonds d'investissement de se placer à la fois comme actionnaire et créancier de l'entreprise et ainsi diversifier le risque encouru.

4.3. Le capital transmission/reprise «Leveraged Buy-Out»¹⁶

Les transactions de capital transmission/LBO s'organise au moyen d'opérations appelées «*Leveraged Buy-Out*», le terme anglophone «*Leveraged*» signifie «levier». Un LBO peut être

¹⁴ Marc BERTONECHE, Lister VICKERY, *Le Capital-Risque*, Presses Universitaires De France, éditeur Presses Universitaires De France, 1987, p.49.

¹⁵ Idem, p.49-50.

¹⁶ Christophe BOUTEILLER, Catherine Karyotis, *L'essentiel Du Private Equity Et Des LBO*, 4^{ème} Edition, ED Gualino, 2018, p.63.

défini comme «l'achat d'une entreprise saine, financée partiellement par des emprunts, dans le cadre d'un schéma financier, juridique et fiscal spécifique où les dirigeants repreneurs sont associés en partenariat avec des investisseurs financiers spécialisés en vue de réaliser ensemble une plus-value à moyen terme»¹⁷. Les opérations de LBO mettent en œuvre la combinaison de quatre principaux leviers :

- **Le levier financier** : consiste à utiliser le niveau d'endettement d'une entreprise comme moyen d'accroissement de la rentabilité du capital.
- **Le levier fiscal** : permet d'imputer le déficit fiscal de la société de Holding sur le bénéfice fiscal de la société cible afin de réduire le résultat imposable de celle-ci.
- **Le levier juridique** : permet à des actionnaires, par la création de plusieurs sociétés de Holding «en cascade» de contrôler la totalité d'un groupe d'entreprises avec un apport en capital limité.
- **Le levier managérial** : vise, par l'instauration de clauses contractuelles, à la résolution des conflits d'intérêts relatifs aux flux de trésorerie entre actionnaires et dirigeants.

L'utilisation de ces différents leviers a donné naissance à plusieurs formes de LBO. Une classification de ces opérations peut être réalisée à partir du critère : le recours ou non à l'emprunt¹⁸.

- **Leveraged Buy-Out (LBO)** : acquisition d'une entreprise par une société Holding regroupant les investisseurs et les dirigeants qui financent l'acquisition, au moyen d'un emprunt remboursé grâce aux dividendes versés par la société rachetée.
- **Management Buy-Out (MBO)** : c'est le rachat d'une société par son équipe de direction.
- **Management Buy-In (MBI)** : c'est le rachat d'une entreprise par une équipe de dirigeants extérieurs.
- **Leveraged Management Buy-Out (LMBO)** : prise de contrôle d'une entreprise avec effet de levier par les investisseurs comprenant les managers de la société cible.

¹⁷ GRANGE Jean-Louis, **LBO, guide pratique**, AFIC, Paris, 2003, p.7.

¹⁸ THOMAS Ph, **LBO : Montages à Effet de Levier – Privat Equity**, Revue Banque Édition, 2e édition, 2012, p.90.

4.4. Le capital retournement¹⁹

Le capital retournement s'adresse aux entreprises en difficulté, il leur apporte les moyens financiers et humains nécessaires à leur redressement. Les fonds de retournement interviennent dans le cadre de deux situations types :

- **La procédure de sauvegarde** : intéresse les entreprises en difficulté, mais encore solvables.
- **La procédure collective** : concerne les entreprises en cessation de paiement faisant l'objet d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire.

En échange de la cession de la majorité de leur capital, les entreprises bénéficient d'un accompagnement pour la mise au point d'un plan de redressement comprenant une restructuration des activités et un apurement des dettes.

5. Les intervenants dans le capital investissement

Au fur à mesure de la croissance du capital investissement, le marché s'est sophistiqué et les intervenants dans le cycle du capital investissement se sont multipliés, dans ce qui suit, nous allons les présenter de la levée de fonds jusqu'à la cession des participations et nous nous pencherons ensuite sur les différents types d'investisseurs en capital.

5.1. Les acteurs du capital investissement²⁰

Selon le processus d'une opération d'investissement par le capital, les fonds sont entre les mains du capital investisseur, transférées ensuite à l'entreprise cible et enfin, par les repreneurs, donc en nous basant sur le chemin de la participation nous distinguons alors quatre acteurs principaux :

5.1.1. Les bailleurs de fonds

Appelés aussi investisseurs, car ils investissent dans des sociétés indirectement par le biais des sociétés de capital investissement. Ce sont les investisseurs institutionnels : les banques, les fonds de pension ou caisses de retraite, les compagnies d'assurance, les entreprises, les particuliers et l'Etat.

¹⁹ Christophe BOUTEILLER, *op.cit.*, p.39.

²⁰ Gaëtan IRRMANN, **Le capital investissement source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme ?**, Mémoire de recherche dans le cadre de la Majeure Alternative De Management, HEC-Paris, 2008, P.16.

La plupart des investisseurs institutionnels investissent dans des fonds de capital investissement pour des raisons strictement financières : obtenir des rendements supérieurs aux autres types d'investissement et diversifier leurs portefeuilles, comme les banques, l'investisseur en fonds propres est un complément naturel à leurs métiers de prêteurs. Par ailleurs, d'autres institutions prédominent l'optique de développement économique et de création d'emplois.

5.1.2. Les gestionnaires ou les sociétés de capital investissement

Selon l'AFIC, «est considéré comme opérateur en capital investissement tout organisme effectuant des investissements en fonds propres dans des entreprises non cotées, s'étant dotées d'une équipe de professionnels se consacrant à temps plein à cette activité et apportant une contribution constructive aux entreprises dans lesquelles il investit»²¹.

Ce sont des intermédiaires financiers, issus du monde de l'entrepreneuriat, de l'industrie, de la banque d'affaires ou du conseil ; qui dispose d'une équipe opérationnelle dont le rôle est la prospection, l'étude, la sélection et le financement d'entreprises les plus éligibles à la prise de participation.

5.1.3. Les entreprises candidates (bénéficiaires)

Les entreprises candidates au capital investissement varient selon leur taille et les motivations qui poussent à lever le capital.

Les entreprises ciblées par des fonds de capital-risque sont généralement des entreprises jeunes, souvent innovantes, développant des activités susceptibles de connaître une forte croissance dans le futur. Elles peuvent également être des entreprises en création, encore en stade de R&D et des premières tentatives de commercialisation, ou des entreprises plus mûres à la recherche d'opportunités de croissance.

5.1.4. Agents et consultants

A mesure de la croissance du capital investissement, tout un secteur d'activité s'est mis en place, spécialisé dans l'intermédiation et la production d'information. Ces agents sont spécialisés dans les levées de fonds, l'intermédiation entre les investisseurs institutionnels et

²¹ Association française des investisseurs en capital et PricewaterhouseCoopers, **l'activité du Capital-Investissement en France**, rapport 2003, p.24.

les sociétés de gestion, l'évaluation et la sélection des fonds. Leur existence est essentiellement due aux coûts importants liés aux problèmes d'information.

Ils facilitent également l'accès des entreprises en recherche de financement à des fonds de CI et peuvent intervenir au niveau de la structuration de l'investissement, de la valorisation et des négociations. Ils sont particulièrement utiles pour les institutions financières peu familières avec le fonctionnement du capital investissement, et permettent de fluidifier l'industrie de CI.

5.2. Les types du capital investissement

Dans ce qui suit, nous allons nous intéresser aux structures de financement, intervenant dans le cadre du capital investissement. On distingue trois catégories :

5.2.1. Capital investissement institutionnel

Le capital investissement institutionnel désigne les structures de capital investissement auxquels les «institutions» financières ou publiques ont confié une partie de leurs actifs²¹ obéissant à des motivations différentes.

Leurs méthodes de travail, leurs objectifs et leurs décisions sont pratiquement les mêmes dans le métier qu'ils exercent d'ordinaire. Constituant ainsi une offre de capitaux hétérogènes répondant ainsi aux besoins des porteurs de projets.

L'AFIC ventile ces établissements selon leurs degrés d'appartenance ou au contraire d'indépendance. Nous pouvons ainsi recenser quatre types d'investisseurs²² :

- **Les indépendants** : société ou fonds de capital investissement, pouvant être coté ou non, dont les fonds proviennent de plusieurs sources et dans lesquels aucun actionnaire n'est majoritaire ; la structure de décision est donc indépendante et est habilitée à prendre des décisions en toute liberté, sans tenir compte d'autres intérêts que ceux propres aux projets.
- **Les captifs** : organisme spécialisé dans le capital investissement, filiale ou département d'une banque, d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle, la majorité sinon la totalité des capitaux proviennent de maison

²² Eric STEPHANY, *La Relation Capital Risque/PME*, édition de Boeck Université, 2003, p.84.

mère, les décisions d'investissement peuvent alors être prises en fonction d'autres éléments (conduite édictée par la stratégie et les projections de la maison mère).

- **Les semi-captifs** : filiale ou établissement financier d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle qui opère comme un indépendant qui lève des capitaux importants auprès d'investisseurs externes.
- **Les fonds du secteur public** : organisme spécialisé dans le capital investissement dont les capitaux proviennent en totalité ou en partie, directement ou indirectement, d'organismes publics. Ces organismes privilégient en général les projets créateurs d'emplois ou présentant des profils d'intérêt général.

La prise en compte de ces caractéristiques, souvent négligées par les entrepreneurs, peut s'avérer déterminante. Ainsi, la qualité de l'organisme de capital investissement et son degré d'engagement doivent être compatibles aux besoins de l'entrepreneur et au risque que présente son projet.

5.2.2. Le Corporate financing ou Corporate venture

L'intervention des grands groupes industriels dans le capital risque est appelée le *Corporate financing*. Ce mode de financement, autrefois apprécié par les grands groupes industriels de haute technologie, qui ont tendance à financer les projets complémentaires ou similaires aux leurs, et peuvent même aller jusqu'à les incorporer dans leur programme de recherche et développement.

Les interventions de ces groupes ont en général plusieurs finalités²³ :

- ◆ Ouvrir une fenêtre d'observation sur une technologie particulière qui peut intéresser le groupe à terme, dans une activité qu'il connaît très bien, ou au contraire, complètement étrangère ; et dans laquelle il voit une opportunité de développement ultérieur pour détecter les technologies de demain.
- ◆ Viser de fortes plus-values, diversifiant ainsi leurs sources de profit.
- ◆ Développer une nouvelle technologie à l'extérieur en la confiant à un cadre de haut niveau qui se conduira en véritable chef d'entreprise.

²³ P. BATTINI, *Financer Son Entreprise...*, Op.cit., p.48.

5.2.3. Le capital investissement informel

Le capital investissement informel est défini comme une activité occasionnelle ou permanente exercée par des structures très indépendantes, ou des personnes physiques fortunées appelées les «*Business Angels*».

5.2.3.1. Les petites structures indépendantes

Les structures indépendantes revêtissent diverses formes Il s'agit d'associations de chefs d'entreprise ou d'anciens élèves de grandes écoles de commerce voire de technologie qui créent des fonds d'investissement pour soutenir les projets de leurs rangs.²⁴

5.2.3.2. Le capital de proximité

Le capital de proximité se définit comme étant un soutien financier pour les entreprises, qui est apporté par ses proches (amis, famille et voisins), ou bien par un groupement particulier pour agir et investir ensemble en faveur de la création de sociétés locales. Ces fonds de proximité sont aussi appelés «*Love money*», à cause de la relation particulière entre l'investisseur et l'entrepreneur.²⁵

5.2.3.3. Les business Angels²⁶

Ce sont des personnes physiques investissant des sommes assez importantes et qui ont une connaissance et des compétences pointues du secteur dans lequel ils investissent.

Le terme de «*Business Angels*», qui est le plus souvent retenu pour qualifier de tels intervenants, est traduit littéralement par «*ange du business*» ou «*fées des affaires*», ce sont généralement d'anciens chefs d'entreprise ou entrepreneurs qui, après la cession de leur société, investissent les sommes ainsi retirées dans des projets innovants. Leur intervention ne se limite pas à une simple participation financière. Ils font le plus souvent bénéficier la société de leur expérience, carnet d'adresse, expérience technologique, savoir-faire dans la gestion et le marketing et s'investissent personnellement dans le projet.

²⁴ GHEFFARI Racha, **Le Capital Investissement En Algérie**, Mémoire de fin d'études en vue d'obtention du Brevet Supérieur Bancaire, École Supérieure De Banque, 2018, p.21.

²⁵ MEHAL Mohamed Amine, **Le Capital Investissement : Logique, Technique Et Pratique**, Mémoire de fin d'études en vue d'obtention du Brevet Supérieur Bancaire, École Supérieure De Banque, 2006, p.23.

²⁶ <https://www.rachatducredit.com/business-angel-definition>. (Consulté le 22/01/2019 à 20h00).

Tableau N° 01 : Différence entre Business Angels et Venture capital

Caractéristiques	Business Angels	fonds de Venture capital
Comportement	D'entrepreneur	D'investisseur
Sociétés choisies	Petites, en démarrage	Petites ou déjà matures
«Due diligence»	Minimum	Importantes
Localisation de l'investissement	Proche	Champ national
Contrats (genre protocole d'actionnaires)	Légers, parfois absents	Indispensables et souvent lourds
Monitoring	Actif, <i>Hands on</i>	Variable, mais <i>Hands on</i> aussi
Sortie	Flexible	Très important
Taux de rendement	Important	Très Important

Source : P. BATTINI, « Financer Son Entreprise... », **Op.cit.**, p.44.

Section 02 : Apport du capital investissement pour les petites et moyennes entreprises

Aujourd'hui, dans toutes les économies, les entreprises ont un rôle clé dans le processus de la croissance. En effet, elles disposent d'un potentiel important en matière de création de richesses et création d'emplois. Pour résoudre le problème de l'accès aux financements longs des PME, diverses solutions ont été envisagées.

Dans cette section, nous allons nous intéresser à la définition des PME et leurs caractéristiques et l'apport du capital investissement dans les PME.

1. Définition de la PME

Olivier TORRES a écrit qu'à ce jour, il n'existe pas de définition unitaire de la PME dans le monde, ce qui rend parfois les comparaisons difficiles. En effet, définir la PME de façon claire, pertinente et consensuelle est un exercice complexe, de ce fait, dans ce qui suit, nous présenterons quelques définitions qualitatives et quantitatives de la PME :

1.1. Définition de Léon GINGEMBRE

Dans son article sur les petites et moyennes entreprises, l'auteur et fondateur de la CGPME²⁷ donne une définition qualitative de la PME et distingue entre le patronat et le management : *«Les petite et moyenne entreprises sont celles qui sont exploitées par des patrons qui risquent dans leur affaire leurs propres capitaux, qui exercent sur ces affaires une direction administrative et technique effective et qui ont des contacts directs et permanents avec leurs personnels. De façon plus claire et schématique, la petite et moyenne entreprise est à l'échelle de l'homme dans laquelle toutes les responsabilités financières, techniques, économiques et sociales sont exercées directement par l'exploitant.»*²⁸

Pour Gingembre, le dirigeant d'une PME est à la fois le directeur et le preneur de décisions, vu qu'il est l'apporteur du capital investi dans l'activité et qu'il est en relation directe avec son personnel, il n'y a pas de délégation de pouvoir ou d'intermédiaire entre le patron et les employés.

²⁷ CGPME : la Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises, est une organisation patronale française, créée en 1944 par Léon Gingembre dont le but est de représenter les PME de France.

²⁸ GUILLAUME Sylvie, **Léon Gingembre défenseur des PME**, Vingtième Siècle. Revue d'histoire n°15, 1987, p.72.

1.2. Définition P. KOTLER et B. DUBOIS

Selon KOTLER et DUBOIS : «*Les PME sont des entreprises qui soutiennent le fonctionnement des grandes entreprises en leur offrant des services de sous-traitants et peuvent également être intermédiaires dans les flux de l'entreprise. L'Etat devrait aider et structurer ces entités qui ont besoin de capital, de technologie, de matériel et des services afin de faire face à la concurrence.*»²⁹

D'après cette définition, la PME devrait être délimitée selon des critères quantitatifs basés sur le chiffre d'affaires et l'effectif. Et profiteraient des différentes demandes des grandes firmes pour créer et accroître leurs activités.

L'ensemble des critères quantitatifs et qualitatifs retenus par les chercheurs diffèrent d'un Etat à un autre, selon leurs contextes juridique et socio-économique.

1.3. Définition de la PME en Algérie

Pour le cas algérien, la définition retenue est celle suggérée par la loi n° 17-02 du 10 janvier 2017³⁰ portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise. Ainsi, la PME est définie, quel que soit son statut juridique, comme étant une entreprise de production de biens et / ou de services :

- Employant une (1) à deux cent cinquante (250) personnes ;
- Dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas quatre (4) milliards de dinars algériens ou dont le total du bilan annuel n'excède pas un (1) milliard de dinars algériens ;
- Et qui respecte les critères d'indépendance³¹.

A cet effet, il n'est pas possible de formuler une définition applicable à tous les pays, du fait des différences des politiques économiques adoptées.

²⁹ KOTLER. P, DUBOIS. B, **Marketing management**, 12^e édition, éditeur Pearson, Paris, 2006, p.247.

³⁰ Loi n° 17-02 du 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 Janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME), Journal officiel de la république Algérienne n°2, 11 janvier 2017.

³¹L'entreprise dont le capital n'est pas détenu à 25% et plus par une ou plusieurs autres entreprises ne correspondant pas à la définition de la PME.

2. Caractéristiques des PME des pays en développement et en transition

Les PME jouent un rôle particulièrement important dans les pays en développement et en transition. Elles constituent une source majeure d'emplois, de revenus et de recettes à l'exportation. Si elles ont à faire face aux mêmes difficultés que les PME du reste du monde, les PME des pays en développement pâtissent plus encore que les autres de la piètre qualité des capacités humaines et institutionnelles mises à leur disposition et tardent à recueillir tous les bénéfices qu'elles sont en droit d'attendre de la mondialisation.

Les atouts de la PME³² :

- Toute PME désirent se développer se doit d'exploiter au maximum les atouts dont elle dispose, il s'agit notamment de :
- La rapidité de la prise de décision : la souplesse dont jouit la PME lui confère une réactivité très vive face aux conjonctures économiques, elle peut, par conséquent, modifier sa stratégie de production et/ou sa politique de commercialisation. Il est à signaler que les coûts de développement d'une PME sont 24 fois moins importants que ceux d'une grande entreprise.
- Une forte motivation des équipes et de leurs dirigeants : par le biais d'une structure humaine adaptée, constituée d'un capitaine et d'une équipe.
- La fluidité de la circulation de l'information : le cercle de communication dans une PME est très réduit, rendant ainsi la circulation de l'information assez fluide, il lui évite toute déformation possible (parasites de communication) et lui permet de se concentrer sur sa productivité et sa créativité.
- La concentration de l'effort : en général, la PME n'aura qu'un seul segment de marché à conquérir, ce qui lui donnera, en permanence, une vision nette de son évolution et lui permettra de réaliser la meilleure adéquation produit/marché.

Les difficultés auxquelles les PME se heurtent sont³³ :

³² MEHAL M. Amine, **op.cit.**, p.28.

³³ Organisation de coopération et de développement économiques, **Caractéristiques et importance des PME**, revue de l'OCDE sur le développement, N°5, 2004/2, p.37-46.

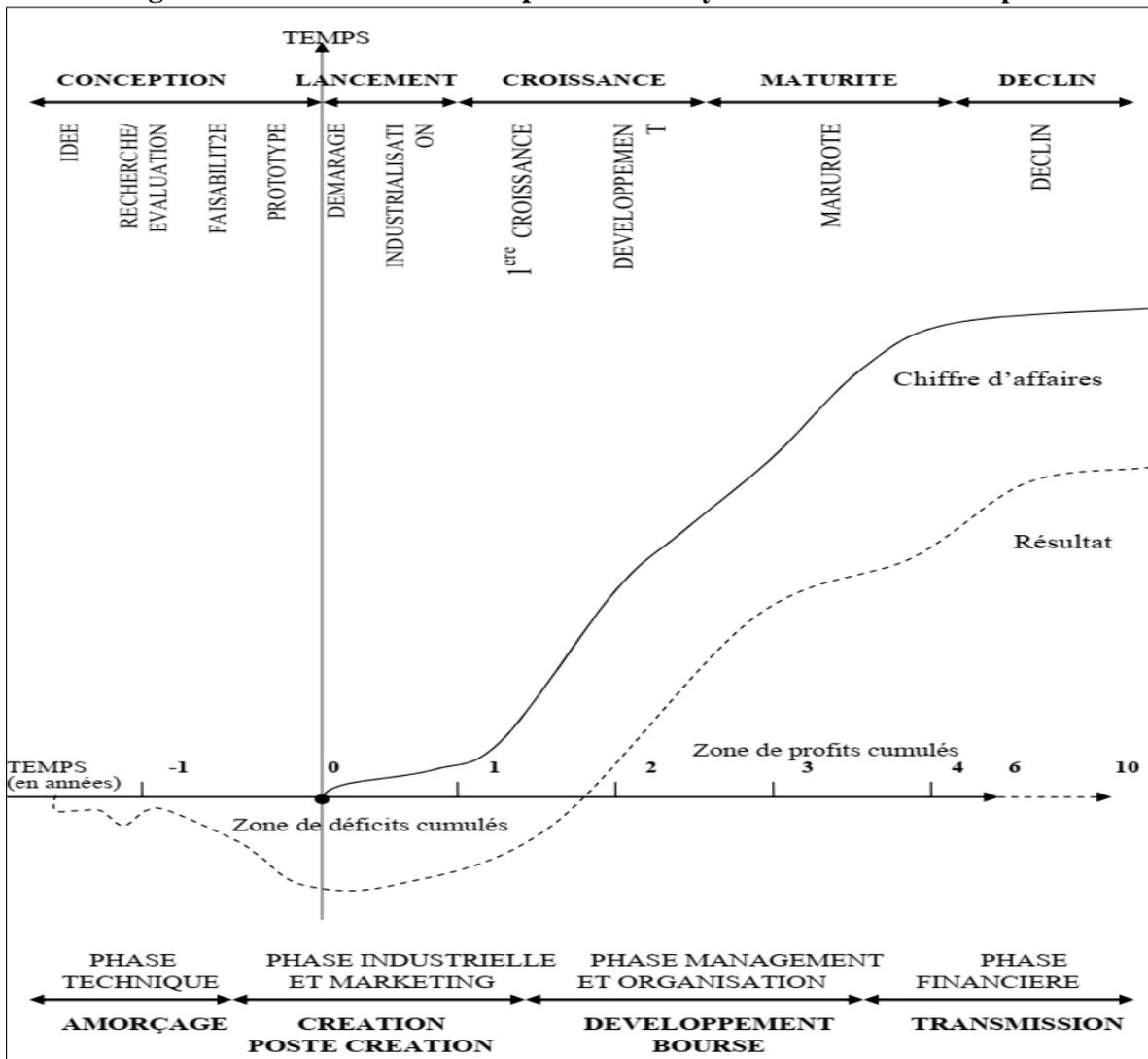
- Leur faible capacité de faire entendre leur voix au stade de la formulation de l'action gouvernementale et l'absence de dialogue institutionnalisé entre les secteurs public et privé.
- Des préjugés défavorables à propos du secteur privé et une défiance réciproque entre les secteurs public et privé.
- L'absence de législation adéquate sur les droits de propriété et de moyens pour la faire respecter, qui compromet l'accès au crédit, en particulier pour les femmes.
- Le manque d'informations (sur les marchés, les normes, les barrières à l'entrée et à la sortie et les obstacles interdisant l'accès aux marchés), de données statistiques pertinentes et d'institutions de soutien.
- La prépondérance des entreprises détenues par l'Etat et le rôle prédominant du secteur public dans la promotion des exportations et de l'investissement.
- Le pourcentage élevé de microentreprises/poids du secteur informel et la complexité des réglementations/l'absence d'incitations pour les entreprises du secteur informel à rejoindre le secteur formel.

3. Le cycle de vie des PME et son financement³⁴

Le cycle de vie décrit les transformations au sein de l'entreprise comme le passage d'une étape de développement à une autre. Authentiquement, la croissance n'est pas considérée comme un phénomène uniquement quantitatif (augmentation du chiffre d'affaires, du nombre de clients, du nombre de produits), mais également comme un phénomène qualitatif (durabilité du chiffre d'affaires, satisfaction des clients, maturité des produits). Le schéma suivant montre les différentes phases d'un cycle de vie d'une entreprise.

³⁴ MEHAL M. Amine, *op.cit.*, p.32.

Figure N° 01 : Les différentes phases d'un cycle de vie d'une entreprise



Source : MEHAL M. Amine, op.cit., p.32

Les petites et moyennes entreprises occupent une place importante dans le tissu économique d'un pays, mais ces dernières éprouvent des difficultés pour financer leurs projets d'investissement. Cela revient à leur capacité limitée à fournir une information fiable ainsi qu'à leur expertise financière limitée qui résulte de leurs spécificités financières. Selon José St-Pierre³⁵, ces spécificités sont liées à la difficulté de séparer les ressources financières de l'entreprise de celles de son propriétaire, aux problèmes de succession qui peuvent rendre le développement de l'entreprise incertain, à l'insuffisance ou à «l'opacité informationnelle» de leur système d'information interne et externe, à l'importance des relations informelles et à la présence de contrats implicites, etc. La fragilité financière d'une PME peut raccourcir son cycle

³⁵ JOSEE St-Pierre, **La Gestion Financière Des PME : Théories Et Pratiques**, 2^{ème} Edition Presses de l'Université du Québec, 2018, p.298-310.

de vie, une mauvaise conjoncture engendrant la défaillance qui résulte aussi d'un risque d'erreurs plus important, en raison d'un manque d'expérience, d'un manque d'expertise ou simplement d'un optimisme exagéré de l'entrepreneur.

Dans ce qui suit, nous allons donner plus de détails sur les phases du cycle de vie de l'entreprise et leurs caractéristiques principales :

Tableau N° 02 : Schéma caractéristique des critères d'évaluation choisis permettant de situer l'entreprise dans les différentes phases du cycle de vie.

Critères d'évaluation	Création	Croissance	Maturité	Retournement
Taille de l'entreprise	Petite	Petite et moyenne	Moyenne et grande	En évolution ou en diminution
Taux de vente (chiffre d'affaires)	Faible	Rapidement positif	Long	Revitalisation ou recul
Tâche/activité de la direction	Création formelle, lancement des produits	Augmentation des capacités, mise en place des systèmes opérationnels	Contrôle des coûts, mise en place des systèmes de management	Revitalisation ou démotivation
Structure organisationnelle/ style de management	Individualiste, de type entrepreneurial	Instruction	Délégation	De type participatif ou autocratique
Système de contrôle	Importance des résultats sur le marché	Atteinte des performances du secteur, gestion du centre des coûts	Mise en place de systèmes de reporting, gestion du centre de profit	Définition commune d'objectif ou bureaucratisme rigide

Source : Urs Frey et alii, **Gestion de la petite entreprise - Les étapes du développement** -, revue de l'université St.Gallen, N°03 Edité par PostFinance en collaboration avec KMU-HSG, 2009.

4. Les atouts du capital investissement pour les PME

La première composante du capital investissement à avoir été développée, le capital-risque, est clairement née avec la volonté de favoriser la création et le développement de jeunes pousses technologiques. Un double mouvement s'est ensuite produit, l'extension de l'investissement en fonds propres s'étant développée avec d'autres objectifs que l'innovation, notamment financière, tandis que le capital-risque voyait ses modalités d'intervention se renouveler, par exemple, avec l'impressionnante émergence des *Business Angels* aux Etats-Unis.

4.1. Le financement de l'innovation par le capital investissement³⁶

Dans les économies développées, au sein desquelles la croissance est faible, encourager l'innovation est devenu une priorité. De nouveaux produits ou de nouveaux services, fondés sur le développement de nouvelles technologies ou sur la mise en œuvre de nouveaux modèles économiques, répondant à des besoins non satisfaits ou non avérés, sont susceptibles de générer le regain d'activité économique attendu. Alors que le financement des entreprises innovantes est particulièrement complexe, en raison des imperfections de marchés qui sont le fait de fortes asymétries d'informations entre entrepreneurs et financeurs. L'une des parties dispose d'informations sur la transaction qui ne sont pas connues des autres parties prenantes, généralement, il s'agit de l'entrepreneur qui connaît les capacités de développement de son entreprise. Ceci conduit à des risques d'anti-sélection de la part des financeurs. Le caractère technologique renforce cet effet, plus la technologie est complexe plus les coûts d'analyses «*due diligence*»³⁷ et les risques pour les financeurs sont élevés.

On observe également des problèmes de hasard moral qui conduisent à la rédaction de contrats complexes et donc coûteux, augmentant ainsi les coûts de transaction. Pour L. Grillia et S. Murtinu³⁸, quatre raisons justifient le fait que le capital-risque est le plus approprié pour le financement des entreprises de haute technologie «*High Tech Firms*» :

- Le capital-risque est le mieux placé pour détecter les entreprises à haut potentiel ;
- Le capital-risque apporte de la valeur ajoutée par son activité de monitoring ;

³⁶ HELENE Perrin-Boulonne, **Le capital-risque comme facilitateur de l'innovation technologique dans les clusters. Le cas des pôles de compétitivité français**, revue dans l'Université du Littoral Côte d'Opale, 2016, p.3.

³⁷ Voir Chapitre II « **Les aspects techniques du capital investissement** », p.43

³⁸ Luca GRILLIA, Samuele MURTINUA, **Government, Venture Capital And The Growth Of European High-Tech Entrepreneurial Firms**, revue de l'University of Groningen, N°43, p.1523-1543.

- Le soutien par le capital-risque donne un signal positif aux autres parties prenantes ;
- Le capital-risque apporte son réseau à l'entrepreneur.

L'impact positif du financement par le capital-risque a été démontré par Kortum & Lerner en 2000, ils ont montré de façon empirique que le capital-risque a contribué à 8% des innovations technologiques dans la décennie 1983-1992 aux Etats-Unis. Considérant la croissance rapide du capital-risque, Kortum et Lerner font l'hypothèse qu'en 1998, le financement par capital-risque est responsable d'environ 14% de l'activité d'innovation des entreprises. En 2009, les travaux de Hege montrent l'efficacité du financement par le capital-risque.

Pour Bottazzi, la présence du capital-risque est considérée comme l'un des facteurs qui contribuent au développement et à la commercialisation des innovations technologiques. La présence seule d'institutions de recherches et de départements de R&D dans les entreprises ne suffit pas pour permettre aux innovations de se développer et de trouver un marché.

4.2. L'importance du capital investissement dans le développement régional

L'apparition du capital investissement régional a pour principal objectif le développement harmonieux de l'ensemble de l'économie d'un pays dans lequel il opère, empêchant ainsi la concentration des apports en capitaux dans une seule région.

Le capital investissement régional a été créé par des pouvoirs publics pour développer l'économie, en général, et exploiter le potentiel de chaque région, en particulier. Ceci permet aux investisseurs d'être présents sur une région dont ils ont une plus grande connaissance du tissu économique et des acteurs qui y activent. Ils peuvent ainsi faire jouer un réseau de proximité. Une proximité appréciée par les entrepreneurs, sachant que leurs associés ne sont jamais trop loin.

4.3. Le capital investissement et la création d'emplois

Le capital investissement est devenu un acteur de premier plan par son empreinte économique. Il s'agit d'un écosystème dense et varié qui apporte non seulement du capital, carburant indispensable pour financer les projets de croissance, mais aussi un talent actionnarial pour soutenir dans la durée la diversité d'ambitieux projets entrepreneuriaux qui génère des postes de travail impliquant une diminution du chômage dans l'économie.

Dans les différentes phases du cycle de vie des PME, l'embauche des employés est une nécessité, même si la taille des PME est relativement petite, il n'y a pas de petit geste quand elles sont plusieurs à le faire.

5. Le capital investissement face aux problèmes de mortalité³⁹

Le capital investisseur joue généralement un rôle actif aux côtés du dirigeant d'entreprise ; il peut ainsi disposer d'informations régulières sur la situation de l'entreprise qui lui permettront de réagir en cas de difficultés pour préserver la valeur de son apport. Mais quelle que soit la vigilance avec laquelle il exerce ce rôle, le risque de son investissement reste très élevé :

- La faillite de l'entreprise, qui lui fera perdre la totalité de sa participation, est bien sûr le risque majeur ;
- La sous-performance par rapport à ses prévisions affectera sa rentabilité ;
- L'illiquidité surviendra s'il n'a pas bien préparé ou insuffisamment assuré les conditions de sa sortie.

L'analyse du risque d'illiquidité ne s'intéresse ici qu'aux investissements dans des entreprises qui restent en bonne santé financière. Il est clair qu'une participation dans une entreprise dont la santé financière se dégrade devient illiquide, c'est le risque de défaillance qui apparaît et non le risque d'illiquidité. Il est possible d'estimer que sur cent sociétés ayant bénéficié d'apport de capitaux de la part d'un capital investisseur, une vingtaine vont se trouver défaillantes ou en graves difficultés, de vingt à trente vont progresser au-delà des espérances initiales et apporter au capital investisseur l'essentiel de sa rentabilité. Le reste, soit une bonne moitié des participations de l'investisseur, est constitué d'entreprises demeurant financièrement saines, mais qui ne seront pas assez performantes pour assurer à l'investisseur une sortie avec une rentabilité conforme à ses critères. La situation d'illiquidité peut intervenir sur toutes les sociétés saines du portefeuille, même les plus performantes. Il s'agit pour les capitaux investisseurs d'une préoccupation majeure dans la conduite de leurs opérations.

³⁹ Paul DE FREMINVILLE, *Le Capital Investissement Face Au Risque D'illiquidité*, article D'économie Financière, N°37, 1996, Ed. Montchrestien, p.145-156.

Cette préoccupation est d'autant plus forte que les capitaux investisseurs sont eux-mêmes soumis de la part de leurs apporteurs de capitaux à une contrainte de liquidité de leur portefeuille de participations.

Section 03 : Développement du capital investissement à travers le monde

Depuis quelques années, l'investissement en capital investissement connaît une forte accélération dans le monde. Cette bonne dynamique du venture capital est soutenue par la mutation de l'activité, la capacité d'adaptation et d'évolution du secteur.

L'objectif de cette section est de présenter les différentes phases de l'évolution du capital investissement, de sa naissance à nos jours.

1. Historique⁴⁰

Auparavant, le capital investissement était pratiqué avec l'épargne des grandes familles fortunées américaines, telles que les Rockefeller, les Vanderbilt et les Whitney et cela dans la moitié du 20^e siècle, et aussi avec l'épargne longue disponible en cette période, celle des fonds de pension et des caisses de retraite.

En 1946, le capital investissement est né réellement sous sa forme actuelle avec la création de la première société de capital investissement, l'ARD «Américain Research & Development», par l'initiative du général américain d'origine française, Georges DORIOT, qui est aussi professeur de management à Harvard.

L'ARD a pour objet de prendre une participation dans le capital de petites entreprises innovantes et à fort potentiel de croissance et de rentabilité. Cette société entrera dans l'histoire en réalisant un des plus beaux «deals» de l'histoire du capital investissement qui a été multiplié par 6000. C'est celui dans «Digital Equipment Corporation».

C'est à partir de 1950 et avec l'explosion de l'industrie électronique que le capital investissement a connu un véritable essor sous l'appellation de «venture capital».

La période d'après-guerre était caractérisée par une mobilisation pour le financement des PME aux Etats-Unis, mais c'est à partir de 1958 que l'activité du capital investissement a réellement commencé à se développer, surtout dans la région du Silicon-Valley⁴¹, en Californie,

⁴⁰ P.BATTINI, **Les Grandes Etapes Du Capital Investissement**, article sans vie & sciences de l'entreprise, N°203,2017, p.125.

⁴¹ Pôle technologique, situé au sud de San Francisco, regroupant de nombreuses startups et de grandes entreprises internationales dédiées au numérique et aux nouvelles technologies.

avec l'adoption du décret de la SBIC «Small Business Investment Corporation» qui a soutenu la création des PME.

Dans ce qui va suivre, nous allons voir les expériences universelles du capital investissement partout à travers le monde.

2. Le développement du capital investissement aux Etats-Unis⁴²

Nous avons abordé précédemment l'historique du capital investissement aux USA, dans ce qui suit, nous allons essayer de traiter son évolution à travers le temps.

Après la guerre, les Etats-Unis se sont mobilisés, sans réserve, en faveur des *Small and Middel entreprises (SME)*. Les Américains avec leur culture entrepreneuriale et leur amour pour le risque et l'aventure ont compris que les PME étaient le moteur du développement économique et de la création d'emplois. En 1953, ils ont créé l'agence fédérale chargée du soutien des PME, la *Small Business Administration (SBA)*, dont la fonction principale est d'utiliser au mieux les ressources dont elle dispose pour promouvoir les PME et la réglementation y afférente.

Dirigée par un membre du cabinet présidentiel, la *SBA* disposait d'un budget annuel de seulement 0,5 milliard de dollars, la *SBA* se base sur ses 3000 agents répartis sur 69 sites à travers le territoire américain, ce qui fait plus d'un site par Etat. Les programmes financiers de la *SBA* répondent aux nombreux besoins des petites entreprises : en particulier en accordant des garanties de prêt allant jusqu'à 75% du montant des crédits, et qui peuvent atteindre 80% à 90% pour les prêts de moins de 100 000 dollars. Ces initiatives gouvernementales ont constitué le premier moteur de développement de l'industrie du venture capital qui se manifesta réellement avec l'adoption en 1958 du décret de la *Small Business Investissement Corporation (SBIC)*, dont ont bénéficié à leurs débuts des sociétés comme Reebok ou Federal Express. Ce programme gouvernemental a permis la création de sociétés d'investissement en faveur des petites et moyennes entreprises. Au cours des deux décennies qui ont suivi, un nombre important de sociétés privées de *Venture Capital* ont été créées. Ainsi, le venture capital a connu un premier cycle de croissance, et ce, malgré la très forte augmentation de la taxation des plus-

⁴² Nicolas Gibaud, **Le capital-risque aux Etats-Unis et le financement de l'innovation : réalités et tendances**, rapport de synthèse, 2009.

values à long terme qui étaient passées brutalement d'un taux de 15 à 43% dans les années 1970.

A partir de 1978, les impôts sur les plus-values ont été diminués, ce qui a permis de relancer l'activité en multipliant sur une décennie le montant des fonds par 70 pour atteindre 35 milliards de dollars en 1990, et 736 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2000 avec une contribution au PNB de 7,4%⁴³.

Aujourd'hui, le capital investissement occupe une place très importante aux Etats-Unis. 2018 représente l'année record où les fonds de capital-risque ont vendu pour 55,5 milliards de dollars, répartis sur 256 véhicules, soit le chiffre le plus élevé qui n'était jamais mobilisé en capital, et la cinquième année consécutive qu'au moins 34 milliards de dollars ont été réunis. Les premiers gestionnaires ont également continué à connaître d'énormes succès, recueillant plus de 5 milliards de dollars d'engagements, ce qui représente le montant le plus élevé enregistré depuis au moins une décennie⁴⁴.

Après la plus grande année de l'investissement de capital-risque jamais enregistrée en 2018, cette année les tours de 100 millions de dollars sont devenus presque quotidiens, une tendance qui s'est maintenue au premier trimestre de 2019 avec 32,6 milliards de dollars investis dans le capital risque américain au premier trimestre. Alors que certaines entreprises sont en mesure d'attirer des tours d'investissement encore plus importants plus rapidement que jamais auparavant, la réduction continue du nombre de transactions suscite l'inquiétude de certaines entreprises⁴⁵.

En ce début d'année 2019, un autre point d'intérêt concerne les nouveaux secteurs dynamiques qui retiennent l'attention des investisseurs en capital alors que d'énormes flux de capitaux affluent vers les sociétés de logiciels centraux et les compagnies SaaS⁴⁶, de nombreuses sociétés de capital-risque se tournent vers les secteurs émergents moins congestionnés en investissements. Parmi les domaines à surveiller figurent la cyber-sécurité, la robotique, les applications d'intelligence artificielle et d'apprentissage automatique (AI et ML), les infrastructures de nouvelle génération, les technologies financières, les technologies de la

⁴³ Bernard PAULRE, **Le capital-risque aux Etats-Unis**, recherche effectuée dans le cadre d'une convention avec CDC Institut, Université Paris 1, 2003, p.9-12.

⁴⁴ National Venture Capital Association (NVCA), **Venture Monitor**, rapport sur l'activité du capital-risque dans l'écosystème entrepreneurial, 1Q, 2019.

⁴⁵ Idem.

⁴⁶ Software-as-a-Service.

santé. L'intersection du numérique et de la biologie pourrait également être un domaine qui retiendra l'attention en 2019⁴⁷.

Le graphique suivant illustre le développement du capital investissement américain au fil des ans :

Figure N° 02 : Evolution de l'industrie du capital investissement aux Etats-Unis entre 2009 et 2019



Source : PitchBook-NVCA Venture Monitor (31 mars 2019).

3. Le développement du capital investissement en Europe⁴⁸

En Europe, le capital investissement a fait son entrée en Grande-Bretagne d'abord, ensuite il s'est propagé dans les autres pays européens.

L'European Venture Capital Association «EVCA» a été créée en 1983 sous la tutelle de la commission des communautés européennes pour le développement de l'industrie du capital investissement, et elle a été suivie en 1991 par la création de l'European Seed Capital Fund Network «ESCFN» avec pour mission l'aide aux sociétés du capital amorçage.

Pour le développement du capital investissement en Europe, nous allons prendre la France à titre d'exemple.

⁴⁷ NVCA, *op.cit.*

⁴⁸ www.franceinvest.eu/fr/Etudes-Statistiques/Les-statistiques-du-capital-investissement/Activite.html (Consulté le 16/04/2019 à 11h13).

Pour la France, il a fallu attendre 1955 pour la création d'établissements spécialisés dans le financement du haut du bilan, même si ses établissements faisaient du prêt, il s'agit des Sociétés de développement régional «SDR».

En 1970, on a vu naître la première société destinée à financer le haut du bilan uniquement «IDI». C'est alors par la loi du 11 juillet 1972 que furent créées les Sociétés financières d'innovation «SFI» pour faciliter la mise en œuvre industrielle de la recherche technologique.

Par la loi du 24 juillet 1966, ont été créés les instituts régionaux de participation «IRP» pour faciliter le développement du capital investissement dans différentes régions.

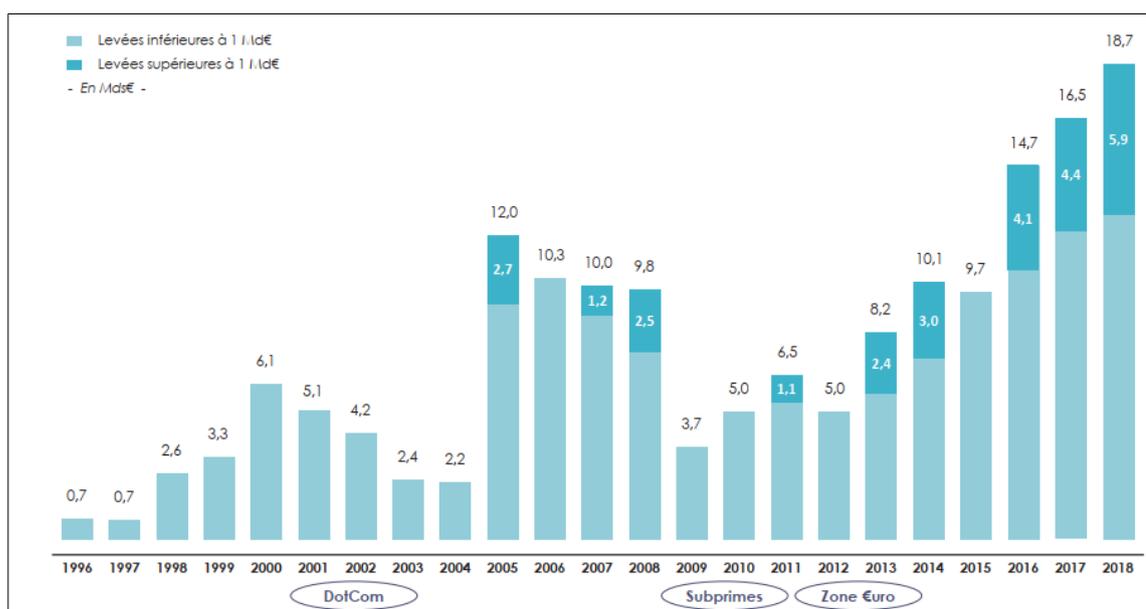
En 1983, la loi 83.1 permet la création des Fonds communs de placement à risque «FCPR» qui investissent dans des PME non cotées.

L'AFIC «Association française des investisseurs en capital» a été créée en 1984, regroupant ainsi les principales structures françaises de capital investissement. Elle a pour mission le contrôle et le développement de la pratique du capital investissement.

Aujourd'hui, elle est la seule association française professionnelle spécialisée dans le métier du capital investissement.

En 2018, Dominique Gaillard, président de France Invest (ex-AFIC), souligne : *«Avec des indicateurs en progression constante, nous sommes sur la bonne trajectoire pour mettre la France au niveau des économies qui ont fait de l'investissement en capital un puissant levier pour créer de nouveaux champions mondiaux. Notre industrie s'est diversifiée : du capital elle s'est élargie à la dette privée, du financement des entreprises elle s'est étendue aux infrastructures. Au global, avec tous ses segments, le capital investissement français totalise 36 milliards d'euros levés en 2018, en grande partie auprès d'investisseurs étrangers qui irriguent l'économie française.»*⁴⁹

⁴⁹ www.franceinvest.eu/fr/espace-presse/communiqués-de-presse.html (Consulté le 16/04/2019 à 13:31).

Figure N° 03 : Evolution du capital investissement en France entre 1996 et 2018

Source : www.franceinvest.eu/fr/Etudes-Statistiques/Les-statistiques-du-capital-investissement/Activite.html (consulté le 16/04/2019 à 15:06).

En 2018, la levée de capitaux s'élève à 18,7 milliards d'euros. Il s'agit d'un nouveau record, en progression de 13% sur le précédent record de 2017. Cette collecte provient à 61% d'investisseurs institutionnels (principalement des fonds de fonds, compagnies d'assurance/mutuelles, caisses de retraite). Les personnes physiques et *family office* continuent à représenter une part significative de la levée avec 15% du total, en hausse de 21% par rapport à 2017, ceci en dépit de la suppression de l'ISF PME. Le secteur public totalise 12% de la levée, les fonds souverains 7%, et les industriels seulement 4%, en repli de 31% par rapport à 2017. Les investisseurs étrangers représentent 48% des montants levés, signe de la forte attractivité internationale du capital investissement français, une proportion en hausse par rapport à ces 10 dernières années (39%). Les intentions d'allocation des gérants restent à un niveau élevé pour les jeunes entreprises innovantes (capital innovation) et progressent sur les autres segments des PME et des ETI qui ont des projets de croissance ou de transmission (capital-développement, capital-transmission).

Avec 18,7 milliards collectés et plus de 14,7 milliards investis, le capital investissement français continue de jouer un rôle primordial dans le développement et le financement de la croissance des entreprises. Dans le face-à-face des grandes places européennes, notamment

exacerbé par l'échéance de plus en plus incertaine du Brexit⁵⁰, il est particulièrement intéressant de noter l'attractivité de la France pour les investisseurs étrangers qui représentent près de la moitié des montants levés. Les réformes engagées l'année dernière, ainsi que les mesures à venir de la Loi Pacte destinées à favoriser l'accès aux entreprises non-cotées devraient encore accélérer cette tendance cette année.

4. Le développement du capital investissement au grand Maghreb

Le capital investissement a fait son entrée dans les pays du Maghreb par des collaborations avec des pays de l'Union européenne.

4.1. Le Maroc⁵¹

Pour le Maroc, le capital investissement a fait son apparition en 1990, mais il ne sera réellement opérationnel qu'en 1993 avec la création de la «MOUSSAHAMA SPPP», qui est le fruit d'un croisement entre des actionnaires marocains, la PROPARCO qui est une société de capital investissement appartenant à l'Agence française de développement et COFIDES qui est l'équivalent de PROPARCO en Espagne, la MOUSSAHAMA fut le pionnier de l'industrie marocaine du capital investissement.

Elle est suivie par la création de trois autres sociétés de capital investissement au Maroc, qui vont créer l'Association marocaine des investisseurs en capital «AMIC» en 2000, qui regroupe aujourd'hui la majorité des acteurs marocains de capital investissement.

Comme ça s'est produit en France, le gouvernement marocain va jouer à son tour son rôle activement au développement de cette activité en créant la CDG «Caisse de dépôt et de gestion», ensuite, c'est au tour des banques et des établissements financiers, séduits par le potentiel de développement de cette industrie, de se lancer dans la création de leurs propres fonds de capital investissement.

En moins de 15 ans, les montants levés cumulés par l'industrie marocaine du capital investissement sont ainsi passés de 400 millions à 8 milliards de MAD⁵². Par contre, la part du capital investissement dans l'économie marocaine reste encore marginale. Elle s'établit à 0.10% du PIB en 2010, contre 0.38% au niveau mondial et 0.17% pour les marchés émergents.

⁵⁰ British exit from the European Union.

⁵¹ www.amic.org (Consulté le 18/03/2018 à 01:23).

⁵² Dirham Marocain.

Depuis 2000, les capitaux levés auprès d'investisseurs étrangers, notamment auprès d'organismes de développement internationaux (SFI, BERD, BEI, BAD et autres) sont passés de 20 à 63%. Cette augmentation témoigne de la confiance de ces investisseurs internationaux à l'égard de l'industrie marocaine du capital investissement, mais également des contraintes du dispositif national pour les fonds transrégionaux.

L'année 2017 clôture la 3^e génération de fonds⁵³. Au cours de cette année, 343 millions MAD ont été investis dans des PME. A ce jour, 189 entreprises ont bénéficié d'un montant global d'investissement en capital de 6,6 milliards MAD. Il est à noter que certains investissements ont été décalés sur l'année 2018 afin de bénéficier de la réduction sur les droits d'enregistrement instaurés par la Loi de finances 2018. Pendant cette année, des levées de 1318 MMAD sont enregistrées, ce qui constitue une nette progression par rapport à 2016 (305 MMAD) et s'explique, d'une part, par l'activité cyclique du capital et, d'autre part, par l'avènement d'une nouvelle génération de fonds.

En 2018, les levées de fonds ont totalisé un montant record de 1,68 milliard MAD, à noter que ce montant tient compte uniquement des opérations et des acteurs intégrant le périmètre de l'AMIC. Dans le détail, près de 1,2 milliard de dirhams ont été levés par des fonds transrégionaux, contre 508 millions de dirhams pour les fonds marocains. 59% de l'encours des capitaux levés est associé à des investisseurs étrangers. Pour les bailleurs de fonds, ce sont les caisses de retraite qui se trouvent en tête, avec 80% en valeur des investissements sur la période 2017-2018.

A la fin de l'année 2018, la région Casablanca-Settat continue d'accaparer 69% des entreprises investies, en termes de valeur. Le secteur des services et transports reste prédominant avec 26% de ces entreprises, suivi du segment autres industries (aéronautique, éducation, emballage, industrie chimique et autres) avec 17% et 15% pour le secteur de la construction et du BTP. Par ailleurs, 75% des fonds ont été investis dans des entreprises en phase de développement, contre 17% en phase de transmission et 6% en phase de risque.

Le montant des désinvestissements a été de 312 millions de dirhams, après un record de 968 millions de dirhams enregistré l'année dernière. 39% de l'encours global des sorties (4 milliards de dirhams) a été fait auprès d'industriels, 27% à travers des IPO et 23% à travers le

⁵³ Les fonds créés sous forme « étrangère » et « OPCC ».

marché secondaire, c'est-à-dire des cessions à d'autres fonds. En outre, le TRI brut de l'industrie du capital investissement au Maroc a été de 15,8%.

Cela étant, l'industrie du capital investissement au Maroc fait encore face à de nombreux défis, en dépit de ses taux de rentabilité très intéressants. Adil Rzal, président de l'AMIC, avance que l'industrie doit bénéficier d'incitations fiscales supplémentaires et ce afin d'attirer davantage d'investisseurs locaux : «Notre industrie est dérivée surtout par des acteurs étrangers». Par contre, le Maroc dépasse l'ensemble des pays de la zone MENA⁵⁴.

4.2. La Tunisie

Le mérite revient au gouvernement tunisien, car il est considéré comme le premier à s'intéresser au développement du tissu des PME au grand Maghreb en leur créant un fonds public appelé FOPRODI (Fond de promotion et de décentralisation industrielle) par la loi 73-82 du 31 décembre 1973. Ce fond a joué un rôle important dans la création et le développement de nombreuses PME tunisiennes.

Ensuite, comme pour le Maroc, une collaboration européen-tunisienne a été mise en place pour la création de la Société de participation et de promotion de l'investissement (SPPI) dont l'actionnariat majoritaire est constitué de banques publiques et privées tunisiennes, ainsi que des petits porteurs aux côtés de PROPARCO et de l'AFD.

La première loi régissant et codifiant l'activité des SICAR⁵⁵ a été promulguée en 1988. Elle a été modifiée et complétée en 1995 en donnant plus de souplesse au régime fiscal en faveur de l'activité des SICAR.

En 2000, deux nouveaux fonds ont vu le jour, il s'agit du FITI (Fonds d'incitation à l'innovation dans les technologies de l'information) et du FOSDA (Fonds de soutien au développement agricole).

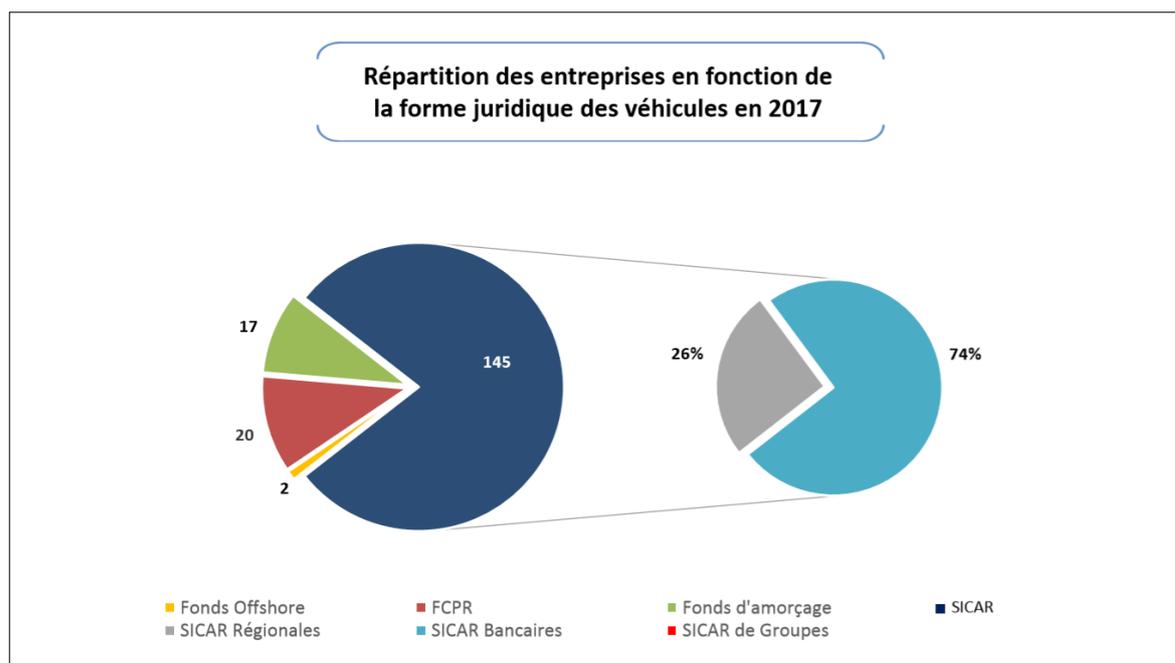
Créée au cours de l'année 2004, l'Association tunisienne d'investisseurs en capital (ATIC) est régie par l'article 51 de la loi 2003-80 du 19 décembre 2003 portant loi de finances pour l'année 2004.

⁵⁴ Middle East and North Africa

⁵⁵ Société d'investissement à capital-risque : appellation du capital investissement en Tunisie.

L'ATIC est chargée de fédérer et représenter l'ensemble des acteurs du capital investissement en Tunisie, ainsi que tout organisme ou personne physique dont l'activité est liée à l'industrie du capital investissement, l'ATIC compte aujourd'hui 42 membres actifs (SICAR régionales, SICAR bancaires, SICAR de groupes, sociétés de gestion de fonds et un fonds de fonds) et 6 membres associés (banques, cabinets d'études, avocats d'affaires, experts comptables... etc.).

Figure N° 04 : répartition des entreprises en fonction de la forme juridique des véhicules en 2017



Source : ATIC, «Les statistiques d'activité des investisseurs en capital membres de l'ATIC», 2018.

On peut constater que 74% des SICAR sont des SICAR bancaires et seulement 26% régionales, par contre les fonds d'amorçage représentent 17%.

Le secteur du capital investissement a réalisé en 2017 des investissements de l'ordre de 421 millions de DT pour 560 millions de DT d'approbations. Ces investissements, dont 50% ont été réalisés dans les régions, ont bénéficié à 184 projets et permis de générer plus de 6500 emplois.

Conclusion

En conclusion de ce chapitre, on peut souligner que le capital investissement est un instrument essentiel et un outil de financement par excellence pour les entreprises.

Par ailleurs le capital investissement apparaît comme un outil d'accompagnement des entreprises, au-delà du soutien financier, le capital investissement apporte diverses contributions aux PME financées.

A remarquer que partout à travers le monde l'initiative des pouvoirs publics demeure nécessaire, voire incontournable en matière de développement du capital investissement. Cependant, les Etats Unis restent l'étalon dans l'industrie du capital investissement par la spécificité de son modèle qui a permis d'atteindre des rendements élevés.

Il est cependant nécessaire de rappeler que cette industrie n'en est qu'au stade de développement et qu'elle a un fort potentiel de croissance. Cela veut dire que l'industrie du capital investissement a démontré sa capacité à s'adapter et à façonner la réalité économique.

Le chapitre suivant nous permettra de découvrir les outils techniques du capital investissement du montage de dossier à la séparation en passant par l'aspect juridique.

Chapitre II :
Aspects techniques du capital
investissement

Introduction

Dans le but de se procurer les fonds nécessaires à la réalisation de leurs projets, les entreprises mobilisent beaucoup de fonds, avec des risques élevés et sans garanties, dès lors les entrepreneurs ne sont pas chaleureusement accueillis par les financiers traditionnels.

Le capital investisseur, dans le but de fructifier les fonds en sa possession et augmenter la valeur de son portefeuille, en effectuant des placements risqués tout en visant des plus-values de cession encore plus importantes selon le risque encouru, va effectuer un certain nombre d'études et de diagnostics dits préalables à sa prise de décision vis-à-vis du projet qui lui est présenté.

Alors tout au long de ce chapitre nous nous intéresserons aux aspects techniques d'une prise de participation : de la première étude et décision jusqu'à la séparation en passant par le montage juridique et financier du dossier.

Section 01 : Outils techniques du capital investissement

Dans cette section nous présenterons le document de base sur lequel se fonde l'analyse du capital investissement et des éventuelles investigations menées par les capitaux investisseurs pour conforter leurs prises de décisions.

1. Le business plan

A l'origine de toute opération de capital investissement, il y a un besoin en fonds propres pour une activité industrielle ou commerciale, quel que soit le type d'investissement demandé il est indispensable de faire parvenir au capital investisseur un *Business Plan*, même si cette dernière devra par la suite construire son propre *Business Plan* qui mettra mieux en perspective les potentialités du projet.

C'est le document de référence qui permet à l'investisseur d'avoir une idée juste du projet, et c'est à partir de ce document que l'investisseur décidera d'aller plus loin dans l'étude du projet et éventuellement son financement ou bien son rejet.⁵⁶

1.1. Définition

Le *Business Plan* est un document destiné aux investisseurs potentiels et constitue en un exposé détaillé, clair et objectif du projet, sous tous ses aspects, techniques, innovants, humains, commerciaux, en insistant en particulier sur les besoins de financement.

La rédaction du *Business Plan* est un exercice difficile, car c'est un document persuadant les investisseurs de prendre part à son investissement, le *Business Plan* est donc un moyen incontournable en matière de levée de fonds. C'est pourquoi l'assistance de l'expert-comptable sera très précieuse pour son élaboration.

Selon Jean REDIS, «le *Business Plan* est la forme écrite de l'exercice de conviction communiquant la vision stratégique de porteur de projet et montrant que le modèle envisagé peut générer suffisamment de valeur partageable pour être soutenue par la partie à laquelle le document est adressé, et donc des ressources sont attendues. Il inscrit le projet dans le temps

⁵⁶ https://www.thebusinessplanshop.com/blog/fr/entry/definition_business_plan (Consulté le 15/04/2019 à 10h17).

par l'explicitation des ressources nécessaires et employées pour atteindre les objectifs et, ainsi, réaliser la vision».⁵⁷

1.2. Présentation du *Business Plan*⁵⁸

La présentation d'un business plan doit être claire et dynamique. Il se traduit par un document généralement constitué de vingt à cinquante pages et s'articule autour de deux parties principales ; la première englobe une analyse qualitative et quantitative et la seconde renferme les annexes.

Ce qui distingue un bon business plan est sa capacité à relier clairement les parties qualitatives et quantitatives dans un ensemble homogène. Le business plan est votre porte-parole. Plus il est clair et bien présenté, plus il sera efficace.

Afin que la construction du business plan ait les meilleures chances, il doit comporter les éléments suivants :

1.2.1. Le facteur temps

Le temps est un facteur essentiel du *Business Plan*, si l'entreprise existe déjà, les éléments du passé seront inclus sous la même forme, qualitatifs et quantitatifs, les choix et stratégies faits dans le passé, et les chiffres en général sont détaillés sur les trois dernières années.

1.2.2. Les éléments du Business Plan

Le plan doit apporter les éléments suivants :

- Unicité du produit, l'investisseur cherche un produit ayant un potentiel de croissance et qui se distingue à la fois des concurrents de son secteur et des autres propositions que le capital investisseur reçoit ;
- La finalité de l'entreprise, créer des produits ou apporter des services, les fabriquer, les vendre, occuper des parts de marché suffisantes pour s'autofinancer à terme ;
- Quelles politiques l'entreprise devra-t-elle mettre en œuvre (politique de recherche-développement, politique d'emploi, politique vis-à-vis de l'actionnariat) ;

⁵⁷ Jean REDIS, *Finance Entrepreneuriale*, ED De Boeck, Bruxelles, 2009, p.66.

⁵⁸ <https://fr.scribd.com/document/282195541/Memoire-Elaboration-Du-Business-Plan>(Consulté le 15/04/2019 à 14h57).

- la structure de profitabilité de l'entreprise et ses objectifs chiffrés (le volume du chiffre d'affaires à atteindre pour rentabiliser les investissements, la marge brute visée, à part à l'exportation) ;
- Les stratégies à mettre en œuvre pour réussir ;
- Les perspectives de sortie pour l'investisseur soient par cession ou fusion avec un concurrent ou introduction en bourse ;
- Le bénéfice qui sera tiré de l'intervention du capital investisseur.

1.3. Finalité et utilité du *Business Plan*⁵⁹

Le business plan conçu par l'entrepreneur et son équipe est établi tant pour un usage interne pour le management ou la planification que pour communiquer à l'extérieur et convaincre les banques d'accorder des financements ou le capital investissement de placer ses fonds dans l'entreprise. Il revêtira différentes formes, selon le projet dont il est destiné (projet de faisabilité, *Seed-Money*, création, développement, transmission, *Bridge Financing* ou pré-introduction en bourse). Ce n'est pas un document confidentiel réservé à la discussion entre l'entrepreneur et l'investisseur, c'est un document qui doit être connu dans l'entreprise par les principaux cadres qui vont devoir le mettre en œuvre.

2. Le processus de sélection et d'évaluation en capital investissement⁶⁰

Cette étape vise à vérifier les données du *Business Plan* sur la viabilité économique et financière à travers une étude technico-économique et financière. En plus de ces études, le capital investisseur s'intéresse aussi au profil de l'entrepreneur et son équipe en jugeant les hommes qui vont le gérer sur leurs aptitudes. Elle est réalisée en deux étapes ; la première est effectuée par le capital investisseur lui-même ; la deuxième est confiée à des auditeurs spécialisés pour une analyse plus poussée du dossier.

2.1. Phase étude

L'étude du dossier permet à l'investisseur de connaître l'entreprise et d'avoir une vision sur le projet qu'elle présente afin de prendre une décision quant à son investissement.

⁵⁹ <https://www.my-business-plan.fr/dossier-1-faire-un-business-plan> (Consulté le 15/04/2019 à 21h32).

⁶⁰ Brian R. FORD, *Business plan guide*, 3^{ème} édition, éditeur EY, 2007, p.189-202.

2.1.1. L'étude technico-économique

L'étude technico-économique se penche sur l'étude approfondie du *Business Plan*, c'est-à-dire l'importance de ce dernier. La démarche suivie par les chargés d'affaires du capital investisseur pour l'étude du *Business Plan* porte essentiellement sur les points suivants :

- ♦ **Un diagnostic externe** : c'est l'étude de l'environnement économique, des technologies, des concurrents et leurs stratégies ;
- ♦ **Un diagnostic interne** : c'est l'étude des points forts et faibles du projet, en quoi le projet est unique et comment l'insérer dans l'environnement économique. Il faut aussi s'assurer que la stratégie de la société est cohérente et que les hommes sont à même de la mettre en œuvre ;
- ♦ **Un diagnostic financier** : estimer les besoins financiers, la rentabilité possible et décider de l'investissement à mettre en place. Analyser et simuler le *Business Plan* en se basant sur une base de données actualisée pour modéliser et faire des rapprochements du *Business Plan*, et éventuellement proposer des rectifications, amendements ou correction.

La méthodologie d'étude suivie par les chargés d'affaires diffère selon qu'on est en face de sociétés de haute technologie ou au contraire de faible technologie (*low Tech*), s'il s'agit d'une nouvelle création ou d'un apport de type capital développement. L'étude d'ensemble pratiquée par les intervenants en capital des PME peut être détaillée et approfondie à certains thèmes, selon les cas de financement.

L'étude technico-économique est au final un travail d'analyse effectué par des équipes de spécialistes connaissant le domaine dans lequel ils interviennent et utilisant les plus récentes méthodes d'analyse et d'évaluation de projets.

2.1.2. L'étude financière

L'étude financière porte essentiellement sur trois points :

- L'étude des marges : marge brute, valeur ajoutée, marge nette, Résultat brut d'exploitation (RBE), résultat net, Marge brute d'autofinancement (MBA) ;
- La structure financière : fonds propres et endettement ;

- Le financement du bas du bilan : stocks et crédits clients, crédits fournisseurs, crédits bancaires, Besoin en fonds de roulement (BFR), Fonds de roulement et trésorerie.

Cette étude est très importante pour la suite du déroulement du processus de financement, car elle donne à l'investisseur une idée sur l'assise financière de l'entreprise et surtout sur le réel besoin de fonds que l'investisseur peut apporter en vue des risques encourus et des gains futurs espérés.

2.1.3. Les capacités managériales⁶¹

Le jugement sur les hommes est un choix très délicat, car il s'agit de décider des capacités de leadership et de management d'hommes et de femmes de caractères et de charismes différents, ayant déjà constitué et animé une équipe, pour essayer d'en déceler les qualités du futur chef d'entreprise et de son équipe. Ce jugement est d'autant important que les échecs dans les montages de capital investissement sont dus non pas au projet lui-même, mais à sa mauvaise gestion.

2.1.4. La proposition concernant le projet

En concluant ces études, le capital investisseur doit arriver à donner un commentaire permettant de savoir si le projet est intéressant ou pas.

2.2. Phase d'audite «Due Diligence»⁶²

Le terme anglo-saxon de *due diligence* signifie simplement que l'investisseur doit faire certaines vérifications sur l'équipe dirigeante, compléter son étude du secteur et vérifier les données contenues dans le *Business Plan*.

Cette phase a pour but d'évaluer et de diminuer le risque lié à l'investissement. L'importance des *dues diligences* dépend du type de situations, s'il s'agit d'un investissement dans une start-up (capital-crédation ou *seed capital*) ; l'audit comptable, juridique et fiscal n'ont pas de sens (l'entreprise est en phase de création ou commence seulement à exister). Dans le cas d'une opération d'acquisition (capital développement) ou transmission, où la garantie du passif ⁶³ repose sur les audits effectués, les *dues diligences* prennent toutes leur importance.

⁶¹ Georges-Henri BOUSQUET, *Souvenirs Et Réflexions Sur SCHUMPETER (1883-1950)*, revue d'économie politique Vol. 92, N° 2, 1982, p. 240-244.

⁶² MEHAL M. Amine, *op.cit.*, p.68.

⁶³ Voir la troisième section de ce chapitre le montage financier et juridique pour plus de détails, p.50.

Les *dues diligences* sont généralement confiées par l'investisseur à un cabinet de conseil ou d'audit, à charge de ce dernier de mener les investigations en respectant un planning préétabli par l'entrepreneur et l'investisseur. Le champ d'investigation des *dues diligences* recouvre en général l'audit comptable et financier, juridique et fiscal, environnementale...etc.⁶⁴

2.3. Valorisation de l'entreprise et critères de décision

Après une première phase consacrée à l'étude du *Business Plan* et la sélection du projet, si ce dernier est validé par le capital investisseur, alors il doit tout d'abord évaluer la société, étant donné que cette valeur est la base des futures négociations sur l'apport du capital investisseur.

2.3.1. Valorisation de l'entreprise⁶⁵

L'évaluation d'une société est la bouteille à encre du capital investisseur, étant donné que l'entreprise est considérée comme un capital générateur de revenus⁶⁶. En effet, si ce dernier est capable de justifier le prix de cession de sa participation, les règles utilisées pour l'évaluation de son entrée dans le capital de la société financée ne sont ni absolues ni constantes. Elles ne sont pas absolues, car il existe autant de méthodes que de types de financement requis, et en cas de concurrence, l'investisseur peut augmenter son offre rien que pour gagner le ticket d'entrée dans le capital de la société, sans se fier à son évaluation initiale. Enfin, ces méthodes ne sont pas constantes, car elles évoluent elles-mêmes avec les modes et phénomènes économiques.

Valoriser une société c'est calculer sa valeur financière en tenant compte des données comptables passées et du potentiel de développement de la société. Cependant, les techniques retenues sont multiples, d'ailleurs, la difficulté dans la problématique de valorisation d'entreprises réside moins dans l'application de la méthode, mais dans le choix de celle-ci dans la mesure où chaque méthode est adaptée à un certain profil d'entreprises. Ce panorama de méthodes d'évaluation se répartit schématiquement en trois catégories⁶⁷ :

- ✓ L'approche patrimoniale (comptables) ;
- ✓ L'approche dynamique (par les cash-flows) ;
- ✓ L'approche des comparables.

⁶⁴ P. BATTINI, *op.cit.*, p. 90.

⁶⁵ Stephen A. ROSS, *Finance Corporate*, Ed Dunod, 2005, p.77-277.

⁶⁶ P. BATTINI, *op.cit.*, p. 91.

⁶⁷ J-Baptiste TOURNIER & J-Claude TOURNIER, *évaluation d'entreprise*, éditeur Eyrolles, 2007, P138.

2.3.1.1. La valorisation par la méthode patrimoniale

Cette approche vise à dégager une valeur de marché pour le patrimoine de l'entreprise à partir de ses comptes annuels, elle considère l'entreprise comme une juxtaposition des actifs et des dettes. Elle procède à une réévaluation de tous ses actifs (corporel, incorporel et financier) qu'ils soient nécessaires à l'activité de l'entreprise ou non :

- ✓ La méthode de l'Actif net comptable (ANC) ;
- ✓ La méthode de l'Actif net corrigé (ANCC) ;
- ✓ La méthode du goodwill.

2.3.1.2. La valorisation par la méthode dynamique

Dynamique ou méthode de rentabilité, car elle repose sur des estimations de ce que va rapporter l'entreprise. Selon la théorie keynésienne, la somme des flux futurs actualisés d'une entreprise serait égale à sa valeur. La méthode de valorisation par actualisation des flux est considérée comme la plus pertinente, car la plus cohérente avec la théorie financière et la plus pragmatique dans la pratique. Parmi ces techniques nous citerons :

- ✓ Les méthodes des flux de dividendes (méthode d'Irving Fisher, modèle de Gordon Shapiro) ;
- ✓ Les méthodes de valorisation par les flux (Méthode des DCF⁶⁸, Méthode de la APV⁶⁹) ;
- ✓ La valorisation par comparaison (PER⁷⁰, la capitalisation de l'EBIT⁷¹ ou l'EBITDA⁷², le multiple du CA).

On va présenter ces méthodes de valorisation dans le tableau suivant :

⁶⁸ Discounted Cash Flows.

⁶⁹ Adjusted Present Value.

⁷⁰ Le Price Earning Ratio.

⁷¹ Le multiple du résultat d'exploitation.

⁷² Le multiple du résultat brut d'exploitation.

Tableau N° 03 : Les méthodes de valorisation d'une entreprise

Nom de la méthode	Présentation
Actif net comptable (ANC)	ANC = Actif retraité - Dettes Généralement, on valorise une société en multipliant l'ANC par un coefficient compris entre 1 et 3.
Actif net comptable corrigé (ANCC)	ANCC = Actif corrigé - Dettes On multiplie cette situation nette réévaluée par 1 à 3 pour valoriser l'entreprise.
Méthode de l'actif net avec prise en compte du goodwill	La valeur de l'entreprise correspond à l'actif net additionné du Goodwill (GW). $GW = \sum_{t=1}^n (B - i * ANC) / (1+r)^t$ Où: B: bénéfice de l'année n ; i : le taux de placement ; n : est la période d'actualisation.
Méthode de l'EBIT ou de l'EBITDA	EBTT = Résultat net + Intérêts + taxes + éléments exceptionnels = résultat d'exploitation - participation des salariés - amortissements et provisions EBITDA = Résultat net + impôts + amortissements et provisions + intérêts + éléments exceptionnels = résultat d'exploitation - participation des salariés On multiplie ces soldes par 4 à 6.
Capitalisation des cash-flows	MBA ⁷³ = amortissements + provisions + résultat net On multiplie par 3 à 6 les cash-flows de l'entreprise.

⁷³ Marge Brute d'Autofinancement.

<p>Méthode des cash-flows actualisés</p>	<p>Fondée sur la trésorerie, cette méthode évalue l'entreprise en fonction de sa capacité à générer des cash-flows. La formule qui permet de calculer ce qu'on appelle free cash-flows ou FCF est la suivante :</p> $FCF = (EBE * (1 - IS) + (DAP * IS) - (Investissement + Variation BFR)).$ <p>Valeur de l'entreprise = $S (FCF / (1 + i)^t)$.</p> <p>Où :</p> <ul style="list-style-type: none"> i : le taux d'actualisation des cash-flows année après année. EBE : Excédent brut d'exploitation IS : Impôt sur les sociétés. DAP : Dotation aux amortissements et aux prévisions. S : Somme pour $t = 1, \dots, n$ où n est le nombre d'années considérées pour l'actualisation.
<p>Méthode du Price Earning Ratio (PER)</p>	<p>Le PER est un multiple du résultat net. Le PER est également l'inverse du taux d'actualisation attendu. On le compare généralement avec les PER d'entreprises cotées du même secteur.</p> <p>$PER = 1 / (\text{taux d'actualisation attendu})$.</p> <p>Valeur de l'entreprise = $PER * \text{résultat net}$</p>

Source : Glido PALLANCA-PASTOR, **Business Angel : une solution pour financer les start-ups**, Paris, Édition d'organisation, 2000.

2.3.2. Les critères de décision⁷⁴

Après l'ensemble des études effectuées sur le *Business Plan*, l'investisseur arrive à la dernière phase de cette étude, la plus critique, qui permettra de prendre la décision de participer ou non au projet, au vu des critères de décisions prédéfinies par le capital investisseur, et qui sont :

2.3.2.1. Le management

Le capital humain est si important dans l'activité de capital investissement que l'investisseur lui réserve deux études⁷⁵, pour les Américains le management est considéré comme le critère de décision par excellence, car un bon manager ne pourra commettre d'erreurs techniques, financières, commerciales ou stratégiques... etc.

⁷⁴ Pierre VERNIMMEN, **Finance D'entreprise**, 6^{ème} Edition, Ed DALLOZ, 2005, p.392

⁷⁵ Voir **Phase d'étude et d'audit**, p.41-44.

Le capital investissement attache une très grande importance à la qualité des hommes, non seulement les individualités et la valeur ajoutée que pourrait apporter chaque membre de l'équipe, mais aussi la cohérence qu'il dégage et leur force d'équipe.⁷⁶

2.3.2.2. Le couple produit/marché

Le capital investisseur doit veiller à ce que le produit du projet soit de qualité, simple à utiliser, et présentant une innovation qui n'est pas facilement imitable.

Le marché visé par le produit doit aussi être pris en considération, ce dernier doit être de taille moyenne, vu la taille des PME, affichant une croissance si possible à deux chiffres et ne nécessitant ni d'autorisation de mise sur le marché⁷⁷, ni de gros investissements pour s'y implanter.

2.3.2.3. La stratégie

Pour réaliser ses buts, la société doit avoir une stratégie en concordance avec ses ressources humaines et financières. Une stratégie industrielle nécessitera le recours aux sous-traitants, alors qu'une stratégie commerciale nécessitera un réseau de distribution bien pensé (utilisation d'internet comme support de vente), et un esprit de marketing innovant pour écouler les produits.

2.3.2.4. L'aspect financier

Etant donné les prévisions du *Business Plan*, le capital investisseur s'intéresse principalement à trois aspects financiers à savoir :

✓ La rentabilité du projet en lui-même

Le capital investisseur, en se basant sur les résultats connus, dégagés par les sociétés du secteur où il intervient, doit à terme mieux faire que les concurrents, cela se traduit par un taux de rentabilité net après impôts supérieurs à la moyenne du secteur, dus à la technique ou technologie apportée par le projet.

⁷⁶ P. BATTINI, *op.cit.*, p. 98.

⁷⁷ AMM, pour les produits pharmaceutiques.

✓ **Le Taux de rentabilité interne (TRI)⁷⁸**

Le taux de rentabilité interne est la pierre philosophique du capital investissement. C'est en effet l'instrument qui mesure la performance annuelle d'un investissement, sa rentabilité prévisionnelle avant sortie, et sa rentabilité réelle à terme de l'investissement.

✓ **Le multiplicateur de l'investissement⁷⁹**

Le multiplicateur de l'investissement est un bon moyen pour mesurer la performance de l'investissement, en comparant la mise initiale avec la valeur future espérée du projet ; il permet ainsi au capital investisseur d'écarter les projets n'arrivant pas à «faire au moins x fois la mise».

✓ **Le montant de l'investissement à engager**

L'investisseur suit généralement une politique de diversification dans ses contributions, en fixant par exemple un plafond de participation par projet, qui peut ne pas correspondre aux montants demandés par l'entrepreneur.

2.3.2.5. Les possibilités de sortie⁸⁰

Les sociétés de capital investissement cherchent de plus en plus à investir dans des projets présentant une liquidité future intéressante, pour pouvoir recommencer leur cycle d'investissements ; c'est pourquoi la procédure de sortie est envisagée avant l'engagement dans le projet.

⁷⁸ PHILIPPE. T, **LBO, Montages à effet de levier-Private Equity**, Edition RB, 3eme éd, 2015, p.35.

⁷⁹ SRIDI. M, **critère de décision d'investissement utilisés par les sociétés de capital-risque vis-à-vis des nouvelles propositions de financement**, septembre 2015, p.81.

⁸⁰ Idem., p.82.

Section 02 : Montage financier et juridique d'une opération de capital investissement

Après avoir terminé l'étude et sélectionné le projet viendra l'étape du montage financier et juridique de l'opération. C'est dans cette phase technique qu'incombe au capital investisseur le choix des instruments, divers et variés, qu'il va utiliser dans le montage. Ces instruments vont être la pièce maîtresse régissant les futures relations entrepreneur capital investisseur.

1. Le montage financier

Toute opération de capital investissement donnera lieu à la possession par les entrepreneurs et par les investisseurs de valeurs mobilières représentatives d'une quote-part du capital de cette société.

Il peut s'agir pour les entrepreneurs et investisseurs d'actions simples, ou bien des valeurs composées alliant les avantages des premières et souplesse d'aménagement des modalités et caractéristiques de fonctionnement. Le choix du capital investisseur et de l'entrepreneur par rapport aux valeurs mobilières à utiliser dans l'opération est motivé par la recherche de trois objectifs :

- ✓ La modulation du risque de l'investisseur, et notamment la proportion entre l'apport de fonds propres (les fonds risqués par l'investisseur dans l'entreprise) et éventuellement le prêt de fonds à la société ;
- ✓ L'aménagement des droits d'information et des droits politiques, financiers et patrimoniaux des entrepreneurs, d'une part, et des investisseurs, d'autre part ;
- ✓ Enfin, la sanction du non-respect par la société financée des prévisions financières établies par l'entrepreneur dans le plan d'entreprise (*business plan*).

Les différentes valeurs mobilières peuvent être classées en deux grandes catégories :

- Celles qui offrent un accès immédiat au capital de la société cible ;
- Celles offrant une possibilité d'accès à terme au capital de cette société.

1.1. Les titres offrant un accès immédiat au capital de la société

Les titres présentés dans cette catégorie ont pour point commun de conférer immédiatement à leur détenteur une fraction du capital de la société. D'autre part, ils confèrent

un droit financier attaché qui peut s'agir d'un droit à percevoir une quote-part plus ou moins importante soit du bénéfice distribuable⁸¹, soit de la fraction du bénéfice mise en distribution⁸². Ils permettent aussi de conférer des droits politiques (droit de vote) à leurs détenteurs. Dans ce qui suit, nous citerons certains de ces titres :

1.1.1. Les actions simples⁸³

Titre représentant une fraction du capital d'une société et confère à son détenteur un certain nombre de droits qui lui sont habituellement conférés (financiers, politiques et patrimoniaux) :

- Droit à une quote-part des bénéfices distribués ;
- Droit à une quote-part de l'actif net lors de la liquidation de la société ;
- Droit de vote lors des assemblées générales des actionnaires ;
- Droit à l'information financière.

Les actions simples constituent l'outil de base de toute opération de capital investissement. Les actions simples se divisent en deux catégories selon la forme de leur apport dans la société, on distingue :

- Les actions en numéraires qui sont libérées en espèces ou par compensation de créances. Elles peuvent être libérées de la moitié de leurs valeurs nominales au moment de la souscription.
- Les actions d'apport quant à elles rémunèrent des apports faits par certains associés ; elles sont libérées intégralement lors de la souscription et leur valeur est obligatoirement évaluée par un commissaire aux apports. Les actions d'apport sont souvent utilisées dans le cas où l'entrepreneur apporte à la société un prototype, un contrat ou un brevet.

1.1.2. Les actions de priorité⁸⁴

Titre représentatif du capital qui confère à son titulaire des droits préférentiels par rapport à ceux que confère habituellement l'action ordinaire.

Ainsi, lors d'une liquidation déficitaire, les actionnaires privilégiés seront d'abord remboursés intégralement (pour autant que les disponibilités le permettent) avant que les

⁸¹ Bénéfice de la société avant toute affectation, autre que légale.

⁸² Bénéfice de la société affecté par l'assemblée générale extraordinaire aux actionnaires.

⁸³ Joseph ANTOINE, **Dictionnaire des marchés financiers**, 3^{ème} édition, ED de Boeck, p.20

⁸⁴ Idem, p.31

actionnaires ordinaires ne commencent à l'être. C'est ce qu'on appelle un privilège de rang. A côté des avantages mentionnés ci-devant, les actions privilégiées peuvent toutefois être assorties de certaines restrictions, telles que l'absence du droit de vote.

1.1.3. Les actions à droit de vote double (ADVD)⁸⁵

Les actions à droit de vote double ne sont pas une variante d'action simple, mais plutôt des actions ayant acquis un droit de vote double en vertu d'une clause statutaire récompensant la fidélité de leurs titulaires (qui, sauf exception, perdront ce droit en cas de cession).

En pratique, la période requise pour bénéficier des ADVD est de deux (2) ans de détention des actions par le même titulaire, mais peut être aménagée librement dans les statuts pour une période plus longue.

Il est à noter que les ADVD sont généralement destinées aux dirigeants de la société et non à l'investisseur. Seulement, dans le cas d'un montage financier où l'investisseur possède une participation relativement importante ou majoritaire dans la société.

1.1.4. Actions de capital et actions de jouissance⁸⁶

Les actions de jouissance sont celles dont le montant nominal a été remboursé par prélèvement sur les réserves ; elles sont créées suite à un amortissement du capital. Elles sont privées du droit au premier dividende (mais ont droit au superdividende) et au remboursement à la fin de la vie de la société puisqu'elles ont déjà été remboursées.

1.2. Les titres conférant des droits politiques diminués ou inexistant

Certains outils permettent d'attribuer à l'investisseur, le cas échéant, des droits politiques moins importants que ceux dont il disposerait en détenant des actions simples, ces outils sont en effet les actions à bons de souscription d'actions, les obligations convertibles en actions (OC), les obligations remboursables en actions (ORA), mais aussi les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA), les obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes de la société (OCÉANE)...

⁸⁵ POITRINAL François-Denis, **LE CAPITAL INVESTISSEMENT : Guide juridique et fiscal**, 2ème édition, Ed. GALEXIA, Paris, 2001, p.80.

⁸⁶ P. BATTINI, **op.cit.**, p.121.

1.2.1. Les obligations convertibles en actions⁸⁷

Ce sont des valeurs mobilières dont le détenteur peut demander l'échange contre des actions de la société émettrice, dans des conditions qui ont été fixées dès l'origine et approuvées par une assemblée générale extraordinaire qui en décide l'émission.

1.2.2. Les obligations remboursables en actions⁸⁸

Les obligations remboursables en actions (ORA) sont avant tout des obligations ordinaires. Mais à la différence des obligations classiques, ces titres ne sont pas remboursés en espèces, mais en titres de la société émettrice selon une parité définie dans le contrat d'émission, et ce, uniquement à son échéance.

Pour un investisseur, le principal avantage des ORA est qu'elles délivrent un rendement généralement supérieur à celui de l'action sous-jacente. En contrepartie, le souscripteur prend le risque de se retrouver à l'échéance avec des actions dont la valeur sera inférieure à la somme souscrite en obligation en cas de baisse du cours.

Néanmoins, de tels produits ne sont pas exempts d'inconvénients, comme le manque de liquidité sur le marché secondaire. Les professionnels leur reprochent également d'être difficiles à évaluer, le cours de l'action à l'horizon du remboursement étant impossible à anticiper, ce qui rend difficile l'évaluation du taux du rendement actuariel.

1.2.3. Les bons autonomes de souscription d'action⁸⁹

Les BASA, c'est-à-dire rattachés à d'autres valeurs mobilières comme les actions ou les obligations, donnent à son titulaire le droit de souscrire des titres équivalents à une quantité du capital de la société qui émet le bon durant un délai déterminé.

Ils sont toujours très utilisés dans les opérations de capital investissement. Permettant de renforcer sa position au capital pour certaines raisons ou d'éviter une dilution lorsque de nouveaux actionnaires entrent au capital. Le chef d'entreprise ne peut pas savoir *a priori* si les bons seront exercés et s'il pourra compter sur cet apport d'argent ; en général les bons sont émis pour une valeur symbolique, l'essentiel du financement résultera de l'exercice de ces bons.

⁸⁷ Ibid., p.122.

⁸⁸ <https://epargne.ooreka.fr/astuce/voir/575495/obligationsremboursablesenactions> (Consulté le 16/04/2019 à 18h02).

⁸⁹ P. BATTINI, *op.cit.*, p.125.

1.2.4. Les valeurs composées⁹⁰

Le législateur a laissé libre cours aux investisseurs pour aménager des valeurs mobilières composées accordant toutes le même droit d'accès à terme au capital de la société, en s'inspirant du concept des valeurs simples et en modifiant leurs règles de fonctionnement, au point de trouver des valeurs «surcomposées» comme dans le cas des ABSOC (Actions à bon de souscription d'obligation d'actions convertibles).

Les valeurs composées sont constituées d'une valeur mobilière, action, obligation simple, obligation convertible à laquelle on attache généralement un bon autonome de souscription d'action BSA, ou bien, mais rarement un droit de conversion⁹¹, pour obtenir les valeurs suivantes :

- ◆ Actions à bon de souscription d'actions, ABSA ;
- ◆ Obligations à bon de souscription d'actions, OBSA ;
- ◆ Obligations subordonnées à bon de souscription d'actions, OSBSA.

Dans la pratique on constate que les valeurs composées se constituent d'une obligation associée à un BSA, cela permet à la société émettrice de lever des fonds en deux temps, une lever lors de la souscription des obligations à une date fixe, et une autre plus étalée dans le temps (période d'exercice de cinq (05) ans), lors de l'exercice des bons.

1.2.5. Les options de souscription ou d'achat d'actions (*Stock-Options*)⁹²

Les options de souscription ou d'achat sont les *stock-options* est un mécanisme réservé aux membres du personnel salarié de la société, à l'ensemble ou à une catégorie de personnel seulement. Les dirigeants (président du CA, directeur général, directeurs généraux délégués) pourront comme les autres salariés bénéficier de cette attribution d'options, et rien ne s'oppose d'ailleurs à ce qu'ils en soient les seuls bénéficiaires. Les options de souscription ou d'achat sont destinées à motiver l'équipe dirigeante, ainsi que les salariés

Les *stock-options* ne sont pas considérés comme un outil de premier ordre pour l'investisseur, mais comme l'industrie du capital risque concerne les PME, l'investisseur est

⁹⁰ F.-D. POITRINAL, **op. cit.**, p.82.

⁹¹ Cas des Obligations convertibles en certificats d'investissement, OCCI, ou les Obligations subordonnées convertibles en action ou remboursables, OSBSA.

⁹² http://www.ornano-querner-dhuin.fr/interne-lexique.php?r=3&sr=4&ssr=38&ref_word=140 (Consulté le 16/04/2019 à 18h42).

obligé d'utiliser cet outil qui s'est généralisé dans les PME et surtout celles de NTIC où la recherche des cadres passe par l'attribution de stock-options.

1.2.6. Les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise⁹³

Aussi appelés bons de créateur d'entreprise (BCE), ils représentent la forme française des *stock-options* et sont prioritairement destinés aux sociétés de hautes technologies. Du point de vue juridique, ils s'apparentent à des bons autonomes de souscription d'action (BSA) dont ils partagent les caractéristiques et les modalités d'émission, mais avec plus d'avantages fiscaux.

Les BCE comme les BSA peuvent procurer à leurs détenteurs, un droit de souscription d'actions ou de certificat d'investissement ; les actions souscrites peuvent être de priorité ou à dividendes prioritaires sans droit de vote.

1.2.7. La distribution d'actions gratuites⁹⁴

Action nominative déposée par un administrateur (ou par un tiers pour compte de celui-ci) en garantie de bonne fin de l'exécution de son mandat. Dans les pays où existe l'obligation d'un pareil cautionnement, les statuts fixent le nombre d'actions à déposer, lesquelles sont évidemment inaliénables pendant toute la durée du mandat de l'administrateur.

2. Le montage juridique

Dans le but de formaliser la relation entre investisseurs et entrepreneurs de nombreux documents sont signés et qui s'inscrivent dans le cadre du droit des sociétés. Les documents réalisés dans cette phase revêtent une importance capitale pour le capital investisseur en l'absence de garanties couvrant sa participation. Nous allons essayer de les présenter avec un rappel sur les formes juridiques des entreprises.

2.1. Les sociétés financées par le capital investissement

Le capital investissement étant une activité à risque, l'investisseur veut toujours s'en prémunir au moyen de montages juridiques, lui assurant tous les droits relatifs à sa participation au capital de la société, ainsi que tous les droits annexes tels le droit de vote, d'information, de cession des titres... etc.

⁹³<https://www.l-expert-comptable.com/a/532004-les-bons-de-souscription-de-parts-de-createur-d-entreprise-bspce.html> (Consulté le 16/04/2019 à 20:23).

⁹⁴ J. ANTOINE, *op.cit.*, p.25.

Le choix de la forme juridique la plus adaptée à l'activité de capital investissement représente une étape importante dans le processus de réalisation du projet, car ce choix va régir les relations futures entrepreneur investisseur.

2.1.1. La société anonyme (SA)⁹⁵

Appelée aussi Société par actions (SPA), parmi toutes les formes sociales, la société par actions (Spa) est de loin la plus élaborée, c'est la forme par excellence demandée par les capitaux investisseurs pour les raisons suivantes :

- ✓ La cession des actions de la SPA est beaucoup plus souple, quant à la SARL, la cession des parts sociales est soumise à des dispositions statutaires strictes ;
- ✓ Les titres émis par la SARL sont limités et il ne peut y avoir d'obligations convertibles ou de bons de souscription divers ;
- ✓ Les systèmes d'information mis en place par la SPA procurent plus d'informations que ceux mis en place par les SARL.

2.1.2. La Société anonyme à responsabilité limitée (SARL)⁹⁶

En pratique le capital investisseur peut tolérer d'investir dans des (SARL), à condition que les porteurs de parts s'engagent dans un délai donné à transformer la (SARL) en (SA), c'est le cas généralement pour les opérations de «*seed money*» où le «*second stage financing*», est conditionné par la transformation en (SA).

2.1.3. La Société en commandite par actions (SCA)⁹⁷

Malgré le fait que la SCA est une société anonyme, elle n'a jamais eu la faveur des capitaux investisseurs, malgré son succès connu pour perpétuer le contrôle dans des sociétés cotées telles Michelin, Lagardère... etc.

Dans ce type de structure, les commanditaires n'ont aucun droit de gestion notamment celui de licencier les gestionnaires, le déséquilibre entre investissement et pouvoir est tel que cette structure a mauvaise réputation chez les capitaux investisseurs.

⁹⁵ Lyna TAHMI, **le capital investissement dans le paysage financier Algérien**, mémoire en vue de l'obtention du diplôme supérieur bancaire, Ecole Supérieure des Banques, 2012, p.41.

⁹⁶<https://www.dictionnaire-juridique.com/definition/sarl-societes-a-responsabilite-limitee.php> (Consulté le 17/04/2019 à 14h15).

⁹⁷ G. MOUGENOT, **op.cit.** p.370.

2.2. Les protocoles⁹⁸

Des protocoles et conventions régissent la relation entre investisseurs et promoteurs, quatre sont essentiels, quant à la cinquième, elle intervient lorsque l'entreprise existe et exerce déjà. Il s'agit bien évidemment de l'accord de confidentialité, la lettre d'intention, le pacte d'actionnaires, protocole d'investissement et la garantie du passif.

2.2.1. Accord de confidentialité (Non-Disclosure Agreement «NDA»)

L'entrepreneur devra se mettre à nu devant l'investisseur, de façon à lui apporter le maximum d'informations sur son projet, sur son entreprise et sur lui-même. Ce faisant, il devra être amené à livrer des informations privilégiées et secrètes dont la connaissance par des tiers, en particulier des concurrents, pourrait lui être fatale. C'est pourquoi il est vivement recommandé de faire signer à l'investisseur un engagement de confidentialité dès le début des négociations.

L'accord de confidentialité est un document dans lequel sont exposées et listées, de façon aussi exhaustive que possible, les informations définies comme confidentielles par l'entrepreneur et le sort qui devra leur être réservé, ce qui oblige le capital investisseur à :

- ✓ Ne communiquer lesdites informations qu'à ses conseillers, aux banquiers et membres de son équipe, en s'assurant qu'ils respecteront à leur tour cet engagement ;
- ✓ Restituer ou détruire, à la fin de l'accord, tous les supports d'information qui lui auront été remis par l'entrepreneur ;
- ✓ Ne débaucher ou n'embaucher aucun salarié de l'entreprise.

Le non-respect des obligations de confidentialité par l'investisseur est généralement sanctionné, les sanctions prévues à l'encontre du capital investisseur en cas de non-respect de ses obligations sont essentiellement pécuniaires. Cependant, ces sanctions ne sont pas aisées à obtenir de par la difficulté de prouver les manquements du principal obligé.

⁹⁸ Idem, p.387-390.

2.2.2. La lettre d'intention «*Term Sheet*»⁹⁹

La lettre d'intention est la pierre fondatrice de l'édifice juridique qui va se mettre en place entre les parties, dans lequel l'investisseur va, à son tour se dévoiler. Elle est en général préparée par l'investisseur et adressée à l'entrepreneur pour une contre-signature.

La lettre d'intention vient concrétiser des paroles qui jusqu'ici n'étaient que des pourparlers entre investisseurs et entrepreneurs. Ce n'est pas une liaison formelle, mais elle rendra la rupture beaucoup plus difficile.

Il est à noter que les termes de la lettre d'intention peuvent aller de la simple déclaration d'intérêts au véritable accord de principe et doit reprendre les principaux ingrédients de l'opération.

2.2.3. Le protocole d'investissement

Regroupe l'ensemble des termes et conditions de l'investissement (la méthode à utiliser pour valoriser l'entreprise, la structure de financement, le montage financier envisagé... etc.)

2.2.4. Le pacte d'actionnaires¹⁰⁰

L'arrivée de nouveaux investisseurs s'accompagne généralement par un pacte d'actionnaires, document qui établira le cadre juridique des relations entre l'investisseur et l'entrepreneur tout au long de la durée de vie de l'accord.

Cependant, il est à noter que c'est un document spécifique qui diffère d'une opération à une autre. Il répond aux préoccupations tant des actionnaires majoritaires que minoritaires, le tableau suivant reprend les principaux intérêts du pacte d'actionnaires :

Tableau N° 04 : Les principaux intérêts du pacte d'actionnaires

Pour les majoritaires	Pour les minoritaires
<ul style="list-style-type: none"> • Préserver, voir renforcer le contrôle. • Imposer, le cas échéant, une sortie aux minoritaires. 	<ul style="list-style-type: none"> • Assurer la liquidité de leurs investissements. • Contrôler les interventions du majoritaire dans la gestion. • Préserver la minorité de blocage.

Source : L.CHOURAKI, **guide de la jeune entreprise innovante**, ED Delmas, Paris 2006, p.46.

⁹⁹ Association française des investisseurs en capital, **Capital Risque : guide de la lettre d'intention**, guide pour les différentes parties prenantes dans le montage des opérations d'investissement en Capital Risque, 2006.

¹⁰⁰ Lison CHOURAKI, **guide de la jeune entreprise innovante**, ED Delmas, Paris 2006, p.46.

Les principales clauses des pactes d'actionnaire sont¹⁰¹ :

2.2.4.1. Les clauses organisant le suivi de la participation

- ✓ La clause d'information, qui oblige les entrepreneurs à organiser un reporting spécifique et régulier pour les investisseurs (présentation de budgets, des états financiers...etc.) ;
- ✓ Les clauses de consultations préalables qui obligent les entrepreneurs à demander l'avis des investisseurs avant de prendre certaines décisions comme le lancement d'un nouveau produit ou encore une décision d'investissement.

2.2.4.2. Les clauses portant sur les modalités de sortie

Parmi les clauses portant sur les modalités de sortie du capital de l'entreprise peut figurer :

- ✓ La clause d'agrément, qui empêche les actionnaires de céder leurs parts sauf par dérogation des autres actionnaires ;
- ✓ Clause de préemption ou de préférence, qui a pour objectif d'empêcher l'entrée en capital des nouveaux arrivés et donc d'assurer une certaine stabilité des statuts actionnaires, mais aussi elle permettra aux actionnaires d'acquérir, généralement au prorata de leurs droits au capital, les actions dont la cession est envisagée ;
- ✓ Clause de retrait, qui permet aux investisseurs de se retirer en cas de survenance de certains évènements comme une fusion ;
- ✓ Clause de sortie conjointe «*Tag Along*», qui permet à l'actionnaire majoritaire désirant se retirer d'organiser en même temps la sortie de l'investisseur ;
- ✓ Clause d'obligation de sortie conjointe «*Drag Along*», qui permet à tout moment à l'actionnaire majoritaire d'imposer la sortie des actionnaires minoritaires avec lui, cette clause présente un intérêt dans le cas où les nouveaux acquéreurs souhaitent acheter l'ensemble des actions ;
- ✓ Clause de sortie prioritaire qui oblige les entrepreneurs à ne pas devancer les investisseurs lors de la sortie ;
- ✓ Clause de sortie pactée, qui oblige les nouveaux acquéreurs des titres cédés par des actionnaires faisant partie du pacte d'actionnaire, d'y adhérer aussi à leurs tours ;

¹⁰¹ Jean REDIS, *op.cit*, p.118-119.

- ✓ Clause de liquidité «*buy or sell*», elle vise à faciliter la sortie des investisseurs. Lorsque ces derniers trouvent des acquéreurs potentiels, ils laissent le choix aux entrepreneurs soit de leur racheter leurs titres, soit de les laisser vendre aux nouveaux acquéreurs ;
- ✓ Clause de non-concurrence, elle oblige les entrepreneurs à ne pas travailler pour un concurrent et cela pour une durée déterminée.

Section 03 : Partenariat et les options de séparation

Après les discussions entre le capital investisseur et les promoteurs viendra le temps de la cohabitation et de la vie en commun. Cette cohabitation procurera au promoteur les fonds nécessaires à la concrétisation de son projet et le soutien technique du capital investisseur, mais aussi permet au capital investisseur d'avoir un contrôle sur l'entreprise et de s'assurer de sa bonne gestion.

Nous essaierons d'aborder ces deux spécificités du capital investissement avec plus de précision dans ce qui va suivre.

1. Le partenariat

Le partenariat entre investisseurs et entrepreneurs constitue le socle même du métier de capital investisseur, en effet, la collaboration est animée par une panoplie de relations que l'on citera ci-dessous :

1.1. Suivi des participations «Monitoring»¹⁰²

Le monitoring sert à s'assurer de la mise en œuvre du plan de développement et permet aux capitaux investisseurs qui sont généralement des connaisseurs en la matière d'apporter leur savoir-faire.

Ce suivi est indispensable pour au moins quatre raisons :

- ◆ S'assurer que le plan de développement qui est la charte de la coopération est bien suivi et mis en œuvre ;
- ◆ Prévenir les dangers qui peuvent survenir à tout moment dans la vie économique ;
- ◆ Ajouter de la valeur à la participation ;
- ◆ Rendre compte aux investisseurs de l'étage du dessus, ceux qui ont fourni les capitaux, de l'état du portefeuille des participations, de l'état de santé des entreprises et aussi de la valeur de leurs parts.

Le monitoring peut s'opérer de deux façons et cela en fonction de la nature de la relation qui va régner entre investisseurs et entrepreneurs. Nous distinguons :

¹⁰² P. BATTINI, *op.cit.*, p.148.

- ♦ *Hands on «main sur»* : indique la forte présence de l'investisseur et qui se manifeste par la prise de décision et la présence au conseil d'administration ou au conseil de surveillance.
- ♦ *Hands off «main en dehors»* : dans ce cas de figure, l'investisseur préfère ne pas participer dans la prise de décisions, mais plutôt avoir juste un œil sur ce qui se passe.

Le reporting

C'est un sujet délicat, mieux vaut l'aborder avant l'investissement. Il est considéré comme l'outil de base du dialogue entre investisseurs et entrepreneurs.

L'entrepreneur est obligé de communiquer aux capitaux investisseurs toutes les données nécessaires à la prise de décisions, et cela en vertu de la clause d'information que nous avons développée précédemment ou encore de la priorité dont bénéficient les capitaux investisseurs. Et donc, pour éviter les problèmes d'incompréhension entre les différentes parties, il faut bien adresser le reporting et dans le respect des délais.

Grâce aux informations fournies, la société de capital investissement est en mesure de réaliser par elle-même les éléments suivants¹⁰³ :

- ✓ Un tableau de bord clair, précis, complet et à jour : ce document doit contenir aux minimums trois types d'informations à savoir :
 - Des informations sur le volume d'activité mesuré par le chiffre d'affaires, la production ;
 - Des éléments de rentabilité ou de marge, brute ou nette ;
 - Des éléments de trésorerie.

Ces données doivent être établies mensuellement en phase de démarrage, plus tard elles peuvent être trimestrielles.

- ✓ Des prévisions comportant un budget trimestriel, des prévisions de trésorerie, des bilans prévisionnels ;
- ✓ Des situations financières complètes ;

¹⁰³ Ibid., p.151.

- ✓ Des états comparatifs permettant de comparer les prévisions et les budgets établis.

Pour l'investisseur le *reporting* est plus qu'un outil de suivi, il lui permet entre autres d'anticiper une introduction en bourse, des recapitalisations ou la mise en jeu des *stock-options* préalablement acquis. C'est aussi l'outil de calcul de la rentabilité de la société de capital investissement elle-même.

1.2. L'apport du capital investisseur¹⁰⁴

Le partenariat entre l'entrepreneur et l'investisseur ne se limite pas au seul apport financier initial effectué par le capital investisseur, selon le type de monitoring choisi par l'investisseur, ce dernier peut être appelé à aider la société en l'assistant techniquement à ses débuts dans la prise de décisions de gestion ou stratégiques. Le capital investisseur en plus de son apport initial peut injecter de nouveaux fonds dans la société soit pour l'aider à surpasser des problèmes financiers, ou bien pour participer aux nouveaux tours de financement en vue des résultats déjà obtenus.

1.2.1. L'assistance technique¹⁰⁵

Les investisseurs définissent leur métier comme «financement + assistance au management»; cette définition implique qu'en plus du financement simple, le capital investisseur apporte son savoir-faire aux sociétés dans lesquelles ils investissent.

1.2.2. Le refinancement

Tout au long de sa vie, l'entreprise aura besoin de financement que ce soit pour des problèmes financiers qu'elle peut rencontrer ou bien prévus dans sa politique de financement. Alors le capital investisseur peut augmenter sa participation, relative dans la société, par de nouvelles injections de fonds. On constate deux types de refinancement :

¹⁰⁴ OURDAN Amina, **le financement des petites et moyennes entreprises par le capital-risque : le cas Algérien**, Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2008, p.71-73.

¹⁰⁵ P. BATTINI, **op.cit.**, p.152.

1.2.2.1. Le refinancement simple¹⁰⁶

Il consiste à injecter des apports frais dans le capital après le financement initial, que ce soit pour pallier aux problèmes financiers ou que ce soit prévu préalablement.

Pour le capital investisseur, la problématique est de savoir si en refinançant, il risque de perdre plus d'argent ou bien de sauver la société, c'est pourquoi le capital investisseur sera amené à effectuer une nouvelle analyse approfondie contenue des nouvelles conditions économiques et des nouveaux apports.

1.2.2.2. Le concept de tour de table¹⁰⁷

Ce concept est d'origine américaine, il consiste à étaler le financement sur plusieurs tours «rounds». Le premier tour concerne le financement du processus de fabrication, puis lors du lancement du produit sur le marché pour soutenir la politique de commercialisation, et de distribution de la société.

Bien évidemment d'autres financements peuvent avoir lieu tout au long de la vie de l'entreprise que ce soit pour soutenir sa croissance ou à l'introduire en bourse.

Ce type de financement permet à l'investisseur d'apprécier la rentabilité de la société et ses résultats à chaque niveau de financement, de sorte à renforcer sa position dans son capital en vue de son introduction en bourse. Pour l'entrepreneur c'est le moyen idéal de drainer les fonds colossaux nécessaires à son projet au revers de perdre la majorité dans le capital de la société.

1.3. La gestion des conflits

Les conflits qui peuvent surgir peuvent avoir pour raison une mauvaise interprétation d'une clause du protocole, ou bien à cause d'un problème de divergence de longueur d'onde sur le développement stratégique de l'entreprise. Dans l'un ou l'autre cas, la société peut surmonter ces problèmes en faisant appel aux juristes qui ont rédigé les protocoles, ou aux dirigeants appelés à trouver des solutions.

¹⁰⁶ KHELIFI Sabra, **Financement des PME par le capital-investissement cas : El Djazair Istithmar.Spa**, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2008, p.55.

¹⁰⁷ <https://www.cbanque.com/vocabulaire/tour-de-table> (Consulté le 30/04/2019 à 16h00).

Les principaux conflits rencontrés par l'investisseur sont¹⁰⁸ :

✚ *Le reporting* fournit des informations peu fiables

Le reporting outil de suivi des participations pour le capital-investisseur, doit être mis en place avant l'investissement et doit en plus fournir les informations sur lesquelles va se baser le capital-investisseur pour évaluer la situation actuelle de la société et prévenir les dérapages.

Le conflit sur la qualité et la ponctualité du *reporting* débute souvent lorsque les prévisions établies sont loin d'être réalisées comme cela est prévu dans le *Business Plan*, et que les clignotants du tableau de bord n'ont pas signalé ce problème. Dans ce cas l'investisseur doit intervenir pour recueillir les vrais résultats et essayer de comprendre les causes de dérapage en premier lieu, ensuite les causes du mauvais fonctionnement du *reporting*. Ce conflit peut amener le capital-investisseur à revoir sa stratégie de monitoring dont l'outil de base est le *reporting* qui peut être révisé pour être plus détaillé et plus fréquent. Le capital-investisseur peut même être amené à changer son attitude de *monitoring* qui se basée sur la confiance mutuelle en adoptant une attitude de monitoring de type «hands-on», plus restrictive pour l'entrepreneur.

✚ *Désaccord stratégique*

Le désaccord, né de la divergence des points de vue entre investisseur et entrepreneur sur des sujets stratégiques tels : l'augmentation du capital, politique d'expansion, développement de nouveau marché ou bien changement de direction par rapport à ce qui était prévu à l'origine.

Ce conflit résulte de la différence de visions entre l'investisseur, qui souhaite poursuivre le plan préétabli et l'entrepreneur, qui veulent toujours se lancer dans de nouveaux investissements, que l'investisseur n'est pas prêt à financer. Pour résoudre ce conflit, les deux parties peuvent se référer aux clauses du pacte d'actionnaire, et pour éviter le blocage dans la prise de décisions jugées stratégiques par l'une des deux parties, la meilleure solution reste le compromis.

Ce conflit doit être traité avec délicatesse, car il peut mener à la séparation entre l'investisseur et l'entrepreneur dans le cas où aucune issue n'est trouvée.

¹⁰⁸ KHELIFI Sabra, *op.cit.*, p.56.

✚ Le remplacement d'un dirigeant¹⁰⁹

Le désaccord sur l'équipe dirigeante et la volonté du capital investisseur de la remplacer est généralement motivé par la défaillance de celle-ci et son incapacité à redresser la situation. Les moyens d'action du capital investisseur diffèrent selon qu'il est minoritaire ou majoritaire.

S'il est minoritaire et estime que l'équipe dirigeante a failli sans espoir d'amélioration, il peut recourir aux instances juridiques compétentes et demander une expertise de gestion ou entreprendre une action en abus de majorité.

Par contre, s'il est majoritaire, il a le droit voire le devoir de remplacer l'équipe dirigeante s'il estime que cette procédure serait bénéfique à l'entreprise.

On peut penser que le choix de la date et d'un mode de sortie est largement conditionné par l'homogénéité des objectifs des différentes parties prenantes et par leur pouvoir respectif de négociation. Des études quantitatives et des études de cas montrent que plus les conflits d'objectifs entre les parties-prenantes sont élevés lors de la sortie de tout ou partie des CI, plus le système de gouvernance doit être réactif et flexible.

Quel que soit le conflit, les sociétés de capital investissement devront s'efforcer à le régler à l'amiable avec le chef d'entreprise et les juristes qui ont rédigé les protocoles. Si le problème persiste, les investisseurs financiers peuvent renverser l'équipe dirigeante s'ils sont majoritaires ou recourir au tribunal de commerce pour la désignation d'un administrateur *ad hoc*, pour raison de mauvaise gestion, s'ils sont minoritaires.

2. La séparation

Comme toute vie en commun viendra le jour de la séparation et l'entreprise devra voler de ses propres ailes.

Black et Gilson en 1998 soutiennent qu'un marché financier développé, par les modes de sortie qu'il offre, est nécessaire à l'existence d'un marché du capital-investissement dynamique. La sortie peut se faire via une introduction en bourse, une cession totale ou partielle à des tiers, un second buy-out/buy-in, une liquidation, au terme d'une période variant considérablement selon les projets d'investissement.

¹⁰⁹ GUERY STEVENOT Anne, **Conflits entre investisseurs et dirigeants : Une analyse en termes de gouvernance cognitive**, revue française de gestion, N°164, p.157-180.

La séparation constitue la préoccupation majeure des investisseurs en capital qui doivent dégager une plus-value et une rentabilité supérieure à celle que procure un investissement sans risque.

2.1. Échec de la participation¹¹⁰

Quelles que soient la vigilance et la sélectivité du capital investisseur de ses projets, les fluctuations de la conjoncture économique font que certaines entreprises déposent leurs bilans et déclarent faillite.

En général, les investisseurs se fient à la diversité de leurs portefeuilles, pour compenser les pertes enregistrées suite aux échecs des entreprises. Ses échecs sont beaucoup plus relatifs aux nouvelles entreprises, dont le taux de mortalité est très élevé¹¹¹, dans le cas du financement de développement ou de la transmission, les échecs sont principalement dus à des choix stratégiques mal adaptés soit à l'entreprise soit à son environnement.

Suite au dépôt de bilan de l'entreprise, l'investisseur peut récupérer l'intégralité de ses titres. Toutefois, il devra attendre le remboursement des dettes de l'entreprise par ordre de priorité : l'État, les organismes sociaux, les salariés et les créanciers, arrivent en fin les actionnaires qui en général ne perçoivent rien et peuvent être appelés en comblement de passif.

2.2. Modes de sortie

Les conditions de sortie des capitaux investisseurs font partie intégrante de l'opération de prise de participation et sont donc arrêtées dès la mise en place de celle-ci.

Il est d'usage que les conditions de sorties soient organisées dans le pacte d'actionnaires comme il a été développé précédemment. Il existe plusieurs scénarios possibles, et une pluralité de variantes, nous optons pour la classification suivante¹¹² :

2.2.1. Cession des titres aux fondateurs

Les fondateurs de l'entreprise bénéficient, en vertu du pacte d'actionnaires, d'un droit de préemption sur les actions détenues par le capital investisseur. Ce droit leur permet de racheter

¹¹⁰ OUERDANE.A, **le financement des petites et moyennes entreprises par le capital-risque**, en vue l'obtention du diplôme de magister en sciences de gestion optique finance, Ecole Supérieure de commerce, 2007, p.39.

¹¹¹ Plus de 50 % des entreprises nouvellement créées meurent dans les toutes premières années de leur existence, d'après une étude Américaine.

¹¹²TAHMI Lyna, **op.cit.**, p.54-55.

les parts des sociétés de capital investissement lorsqu'ils peuvent et veulent bien les payer sur la base du prix du marché.

Cette opération peut faire l'objet de remboursement d'actions avec réduction du capital, qui peut s'avérer avantageuse pour des raisons fiscales (imposition de la plus-value).

2.2.2. Cession de gré à gré

Les types de cession de gré à gré usuellement distingués sont :

2.2.2.1. La participation à une cession majoritaire

C'est la cession de la totalité du capital de l'entreprise ce qui permet à l'entrepreneur et à son partenaire financier de maximiser la valorisation de leurs participations respectives, l'acquéreur pouvant être un industriel ou bien un autre capital investisseur ; dans ce dernier cas, le nouvel investisseur réalisera en général l'opération en s'associant à un ou plusieurs dirigeants déjà présents dans l'entreprise, et en faisant parfois appel à des managers extérieurs.

2.2.2.2. Cession de la participation à un autre capital investisseur

Appelée «opération secondaire», permet à l'actionnaire entrepreneur de ne pas modifier sa participation dans le capital de l'entreprise au moment où son partenaire financier assurera la liquidité de sa participation : le nouveau partenaire prend le relais et accompagnera alors l'entreprise dans son cycle de développement suivant ; en général, le nouvel acquéreur en question est spécialisé dans une forme précise de capital investissement (capital développement, transmission (LBO)... etc.).

2.2.2.3. Cession de la participation minoritaire à un industriel

Cession à objectif stratégique pour les deux partenaires. En effet, elle offre une possibilité pour les deux parties de s'acquérir de nouvelles parts de marché, de renforcer leur réseau de potentialités de synergie commerciales, etc. Elle permet une valorisation plus importante de la participation (valeur stratégique).

2.2.2.4. Cession aux cadres de l'entreprise

Il arrive que les cadres de l'entreprise souhaitent reprendre les participations de leur partenaire financier, ce dernier préfère encourager et fidéliser, par cette cession, les nouveaux acquéreurs.

2.2.3. Cession par le marché financier (l'introduction en bourse)

Dans le contexte du capital-investissement, les chercheurs se sont essentiellement intéressés aux sorties par introduction en bourse. Barry et Alii. (1990) montrent qu'une telle sortie, réussie, procure aux CI des bénéfices significatifs, car l'entreprise est mise sur le marché alors que la valeur de ses actions est élevée, ce qui a pour effet de minimiser la dilution de leur participation en fonds propres¹¹³.

Les intérêts d'une introduction en bourse

L'introduction d'une société en bourse présente, à des degrés divers, les intérêts principaux suivants¹¹⁴ :

Pour le capital-investisseur, l'introduction en bourse représente la meilleure sortie possible et envisageable, elle lui permet de retrouver les liquidités investies dans le projet, et de réaliser une plus-value importante généralement très importante du essentiellement à la valorisation au mieux de sa participation dans la société.

Pour la société, l'introduction en bourse représente les avantages suivants :

- Elle est un facteur de notoriété et de reconnaissance puissant et relativement peu onéreux ;
- Elle permet d'établir une valorisation reconnue de la société ;
- Elle accroît considérablement les possibilités de financement en raison de la notoriété et de la reconnaissance acquise, ainsi que du nombre important d'investisseurs présents sur le marché ;
- Elle permet à la société de disposer de liquidité en mettant sur le marché des titres ;
- Elle permet à la société de «battre monnaie»¹¹⁵, ce qui autorise de payer une croissance externe en émettant des titres ayant une puissance considérable sur les marchés.

¹¹³ POMMET Sophie, **The impact of venture capital financing on the survival of IPO firms**, 2012.

¹¹⁴ BOUTADJINE.N, **op.cit.**, p.105.

¹¹⁵ Créer et fabriquer de l'argent.

Les contraintes d'une introduction en bourse¹¹⁶

En pratique, et toujours dans plus aux moins larges mesures selon les cas, une introduction en bourse présente les contraintes suivantes :

- En termes d'obligations d'information, la société est contrainte à fournir au marché des informations régulières, fiables et accompagnées d'une communication financière satisfaisante ;
- En matière de transparence, la société doit faire auditer ses comptes par un grand cabinet ;

Malgré l'importance accordée aux sorties par introduction en bourse, les CI gardent une approche flexible concernant le choix de la date et du mode de sortie

Plusieurs marchés financiers s'offrent aux sociétés souhaitant s'introduire en bourse. Une telle introduction peut être un bon moyen pour le capital investisseur de liquider sa participation et de réaliser une importante plus-value.

¹¹⁶ BOUTADJINE.N, *op.cit.*, p.106.

Conclusion

Ce chapitre nous a permis de dire que les capitaux investisseurs utilisent différents instruments juridiques et financiers pour accéder au capital des entreprises.

Nous avons présenté en premier lieu les différents outils techniques du capital investissement, et l'implication active des investisseurs dans la gestion managériale de l'entreprise dans le but de maximiser leurs plus-values lors de la sortie.

Seuls les entrepreneurs porteurs de projets innovants bénéficieront d'un avis favorable de financement, et cela implique une vie en commun durant laquelle investisseurs et entrepreneurs vont se côtoyer régulièrement dans le but d'une meilleure gestion de leur entreprise.

Dans un second lieu, nous avons constaté que le capital investissement favorise le développement de l'économie et les avantages qu'il procure aussi bien pour l'entrepreneur que pour les bailleurs de fonds.

Dans ce qui suit nous allons voir l'état des lieux en Algérie, plus particulièrement nous nous intéresserons à l'activité de SOFINANCE Spa et les démarches utilisées par cette dernière lors d'une prise de participation réelle sur un cas de capital création.

Chapitre III :
Pratique du capital
investissement en ALGÉRIE

Introduction

Dans les deux chapitres précédents, nous avons traité les fondements et les aspects du capital investissement en général. Mais qu'en est-il de cette pratique en Algérie ?

Nous allons tenter de répondre à cette question tout au long de ce chapitre qui va explorer les exigences du contexte économique et social algérien du Capital-Investissement, il s'étalera sur trois sections.

La première section traitera le cadre juridique de la pratique du capital investissement en Algérie avec une présentation des différents intervenants sur le marché Algérien et la présentation de la structure d'accueil

La deuxième section se portera sur les procédures de financement utilisées par la SOFINANCE et une analyse détaillée de son portefeuille durant les huit dernières années.

Quant à la troisième et dernière section, on va étudier une réelle prise de participation opérée par la SOFINANCE et ce dans le cadre des fonds d'investissement de Wilaya cas capital création.

Section 01 : Le capital investissement dans l'économie algérienne

Dans cette section nous allons présenter le cadre juridique et légal du capital investissement, ainsi que les différents intervenants sur le marché algérien.

1. Le cadre réglementaire du capital investissement

Avant 2006, il n'existait encore aucun cadre réglementaire relatif à l'activité de capital-investissement. Cela n'a pas empêché la SOFINANCE¹¹⁷ et la FINALEP¹¹⁸ ou encore la CNAC¹¹⁹ d'exercer le métier de capital investissement, mais ne pouvant se constituer que sous forme d'établissements financiers tels qu'il est défini par l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003, relative à la monnaie et au crédit qui vient en abrogation de la loi 90-10 du 14 avril 1990, ou sous forme de sociétés par actions soumises aux règlements du code de commerce.

Il aurait fallu attendre jusqu'au 25 juin 2006 pour que la première loi régissant l'activité des sociétés de capital-investissement soit promulguée dans le journal officiel par la « loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société du capital investissement¹²⁰ », elle fut complétée par le décret exécutif¹²¹ du 11 février 2008 relatif aux conditions de création et d'exercice de la société de capital investissement. Et dernièrement en 2016 avec le décret exécutif n°16-205 du 25/07/2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement

1.1. La Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relatives à la Société du capital investissement : « Annexe N°01 »

Cette loi n'a pas modifié la démarche des dernières réglementations citées ; en effet, elle a introduit des dispositions consistant en des apports en fonds propres et en quasi-fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.

Nous allons présenter brièvement quelques éléments de cette loi :

¹¹⁷Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement.

¹¹⁸ Financière Algéro-Européenne de Participation.

¹¹⁹ La CANAC (Caisse Nationale d'Assurance Chômage) a activé dans le domaine par un programme baptisé « aides au maintien de l'emploi ». Ce programme visait le financement d'entreprises en difficulté dans un souci purement social, se fixant pour ultime but la préservation du niveau d'emploi par le redressement de ces entreprises.

¹²⁰ La Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la Société du capital investissement (Journal Officiel De La République Algérienne N°42 du 25 juin 2006).

¹²¹ Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement (Journal Officiel N° 9 du 24 février 2008).

En premier lieu cette loi a défini les modalités de création et de fonctionnement de la société de capital investissement, ainsi que les conditions d'exercice de cette activité ou sa cité dans les articles de 1 à 16.

Deuxièmement elle a indiqué les règles de prise de participation et d'emprunt et aussi les ressources financières des sociétés de capital investissement comme on peut les voir essentiellement dans les articles de 17 à 21.

Enfin les articles 24, 25 et 26 traitent le contrôle de la société de capital investissement. À travers ces articles, la société est obligée de transmettre au ministère chargé des finances et à la COSOB :

- Un rapport d'activités semestrielles accompagné d'un état du portefeuille ;
- Les documents comptables et financiers de fin d'exercice requis ;
- Les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle.

1.2. Le Décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement : « Annexe N°02 »

En application des dispositions des articles 8,9, 14 et 27 de la loi du 24 juin 2006, le présent décret a pour objet de fixer le capital social minimum, les modalités de sa détention, les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice ainsi que le statut fiscal de la société de capital investissement indiqué comme suit :

« Art. 2. Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars ».

« Art. 3. La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraire ou d'acquisition d'actions ».

1.3. Décret exécutif n°16-205 du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion, de fonds d'investissement.

« Annexe N°03 »

L'objectif de ce décret est de fixer les modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement comme il est cité dans l'article 2 qui stipule que :

« Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement ».

D'autres textes sont venus s'ajouter au dispositif réglementaire régissant l'activité du Capital Investissement, nous citerons :

- L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de Capital Investissement (JO n° 28 du 10/05/2009) ; « Annexe N°04 »
- L'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de Capital Investissement des participations et leur contrôle ; « Annexe N°05 »
- Instruction COSOB n° 14-01 du 17 juin 2014 relative aux modalités d'exercice du contrôle par la COSOB sur les sociétés de capital investissement ;
- Arrêt du 19 février 2017 portant approbation du règlement de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse n°16-03 du 1^{er} septembre 2016 relatif aux garanties que doit présenter la société de gestion de fonds d'investissement en matière d'organisation, de moyens techniques et financiers et de compétences professionnelles (JO n°25 17/02/2017).

2. Le cadre fiscal du capital investissement

Les lois de finances ont prévu plusieurs dispositions fiscales, dont les suivantes :

- *Art. 87. bis. (Art. 13 de la Loi n°02-11 du 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003)* qui stipule que les revenus qui ont déjà été soumis à l'IBS ou ont été préalablement exonérés ne sont pas soumis à l'IRG. (Le bénéfice de ces dispositions n'est applicable que dans le cas des revenus régulièrement déclarés).

- *Art. 10. (Loi n° 04-21 du 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005) :*
Qui exonère les sociétés de capital-risque du paiement de l'IBS durant 5 ans à compter de leurs entrées en activité.
- *Art. 143. (Art. 3 de l'ordonnance n°06-04 du 15 juillet 2006 portant loi de finances complémentaire pour 2006) :* qui a pour objet de modifier et compléter les dispositions de l'article 143 du code des impôts directs et taxes assimilées :
« *Les plus-values de cessions d'actions réalisées par les sociétés de capital investissement non résidentes, bénéficient d'un abattement de 50 % sur leurs montants imposables* ».
- Les articles 27, 28, 29 et 30 de la « *loi N° 06-11 du 24 juin 2006 relative à la société du capital investissement* » portent sur le statut fiscal de la société de capital investissement à cet effet :
 - Elle est exonérée du paiement de l'IBS pour les revenus provenant des dividendes, des produits de placement et des produits et plus-value de cession des actions et parts sociales.
 - Elle est aussi soumise au taux réduit de 5% au titre de l'IBS.Cependant, pour pouvoir bénéficier des avantages fiscaux définis par la présente loi, la société de capital investissement qui s'engage à ne pas retirer les fonds investis dans les entreprises pendant une durée de cinq (5) ans à partir du 1^{er} janvier de l'année qui suit la date de la prise de participation.

3. Les intervenants du capital investissement en Algérie

De nos jours, le marché de capital investissement regroupe peu d'établissements, ils existent 11 sociétés qui sont classées comme suit :

- ✓ Sociétés publiques : Société financière d'Investissement de Participation et de Placement (SOFINANCE Spa), El Djazair Istithmar, les 48 Fonds d'Investissement de Wilaya (FIW) et Fonds d'Investissement national (FNI) ;
- ✓ Sociétés de capital mixte : la financière Algéro-Européenne de Promotion (FINALEP) et Algéro-Saoudienne d'Investissement (ASICOM) ;
- ✓ Sociétés étrangères : Africinvest, Swicorp, Abraaj, ECP et Garcia&Riva.

Nous présenterons dans ce qui suit quelques une de ces sociétés.

3.1. Sociétés publiques

Ce sont des sociétés exclusivement détenues par des opérateurs algériens, nous citerons :

3.1.1. El-Djazair Istithmar Spa¹²²

La société « El Djazair Istithmar. Spa » est une société de capital investissement ayant un statut juridique de société par actions, régie par la loi N°06-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009 et elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010. El djazair Istithmar.Spa est une filiale de deux banques publiques en l'occurrence la BADR et la CNEP banque.

Elle est agréée par le Ministère des Finances depuis le 11 mai 2010, dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000) de dinars dont 70% reviennent à la BADR contre 30% à la CNEP banque.

3.1.2. Fonds d'investissement par wilaya¹²³

Le capital investissement par wilaya est né de la volonté des pouvoirs publics de décentraliser l'activité du capital investissement, et dans le but de réaliser un développement harmonieux de l'ensemble de l'économie du pays, empêchant, ainsi, la concentration des apports en capitaux dans une seule région.

Ainsi la création des fonds d'investissement par wilaya est prévue par l'article 100 de la loi de Finances complémentaire pour 2009, et stipule le montant du fonds est de un (1) milliard de Dinars par wilaya, soit une dotation budgétaire de 48 milliards de dinars pour toutes les wilayas, ses fonds sont répartis entre les sociétés de capital investissement selon leur capacité et leur présence sur le territoire national.

Ces sociétés agissent par mandat du Trésor public, dans le respect des dispositions de la loi N°06-11 du 26/06/2006, relative à la société de capital investissement. Dès lors le niveau maximum d'intervention par entreprise est de plafonner à 49% du capital de cette dernière dans la limite de 10% du montant d'investissement, soit un montant maximum de 100.000.000DA, cependant le montant minimum d'investissement est de 5.000.000 DA.

¹²² <https://www.eldjazair-istithmar.dz/> (Consulté le 22/04/2019 à 15 :43).

¹²³ <http://www.andi.dz/index.php/fr/fonds-d-investissement> (Consulté le 23/04/2019 à 22 :17).

Les fonds d'investissement en Algérie sont constitués de sociétés de capital investissement, d'un établissement ainsi que deux autres filiales de banques algériennes. Voici la répartition des wilayas entre les cinq fonds d'investissement :

Tableau N° 05 : Présence territoriale des sociétés d'investissement

Les fonds d'investissement	Wilaya
SOFINANCE	Batna, Bejaia, Blida, Oran, Oum el Bouaghi, Tiaret, Ain Defla, Mila, Laghouat, Tébessa.
FINALEP	Sétif, El Bayadh, Skikda, Tipaza, Sidi Bel Abbes, Tizi-Ouzou, Adrar, Djelfa, Ain Timouchent, Mostaganem.
El Djazair Istithmar	Alger, Annaba, Biskra, Constantine, Khenchla, Tlemcen, Souk, Ahras, El Oued, Jijel, Naama, Guelma, Médéa.
Filiale BNA	Béchar, Boumerdès, Bouira, Ouargla, Mascara, Tamanrasset, Tindouf, Illizi.
Filiale BÉA	Bordj Bou Areridj, Chlef, Ghardaia, M'sila, Saida, Relizane, Tissemsilt, El Taref.

Source : <http://www.andi.dz/index.php/fr/fonds-d-investissement>.

3.1.3. Le FNI «Fonds national d'investissement»¹²⁴

Les pouvoirs publics ont décidé de la création d'un Fonds National d'Investissement issu de la restructuration de la Banque algérienne de Développement afin de promouvoir de nouveaux instruments indispensables à l'intervention de l'État dans le financement du développement.

La loi de finances complémentaire de 2009 a consacré cette restructuration en modifiant l'appellation BAD en FNI-BAD, tout en maintenant provisoirement les statuts de 1963 de la BAD, ensuite la loi de finances complémentaire 2011 a changé sa dénomination en passant de FNI-BAD à FNI et en dotant la nouvelle institution d'un capital de 150 milliards de DA.

Ainsi, le FNI agit d'une part en tant qu'instrument financier de l'État chargé de :

- ✓ Gérer les financements du Trésor destinés au secteur productif ;
- ✓ D'administrer les concours définitifs octroyés par l'État pour financer des opérations d'équipement public.

Le FNI s'engagera également dans le financement des projets d'investissements économiques, la syndication de crédits pour le financement de projets d'investissement, le

¹²⁴ <https://www.fni.dz/fni/index.php> (Consulté le 23/04/2019 à 22 :43).

financement de la mise à niveau du secteur public économique. Mais aussi le montage de cofinancements de projets du secteur public et/ou économique, la participation au capital, en partenariat avec des entreprises publiques, des investisseurs étrangers ou encore d'investisseurs nationaux, de sociétés mixtes chargées de la réalisation de projets de développement.

3.1.4. SOFINANCE Spa

Pour la SOFINANCE, elle fera l'objet de notre étude, elle sera détaillée dans le titre suivant.

3.2. Sociétés mixtes

Ce sont des organismes détenus en plus d'une partie algérienne par un partenaire étranger, on peut citer :

3.2.1. La FINALEP¹²⁵

La FINALEP a été créée le 30 juin 1991, c'est la première société de capital investissement en Algérie avec un capital social de 73 750 000 DA. Née l'initiative de deux banques algériennes et un établissement français, à savoir : la BDL(40 %), le CPA (20 %) et la Caisse Centrale de Coopération économique actuellement « AFD¹²⁶ » qui détient 40 %.Un quatrième partenaire européen, le « BEI¹²⁷ », a fait son entrée en 1995 dans l'actionnariat de FINALEP qui est devenue comme suit : 40% à la BDL, 20% au CPA, l'AFD avec 28.74% et 11.26% à le BEI.

3.2.2. ASICOM¹²⁸

La-Société Algéro-Saoudienne d'Investissement **ASICOM** a été créée par une convention signée et ratifiée entre les gouvernements de l'Algérie et du Royaume d'Arabie Saoudite. La société est leader dans les montages de partenariat public/privé, National et Étranger depuis le démarrage de son activité jusqu'à la fin de l'année 2017.

L'activité de la société a démarré en 2008 avec un capital social, détenu à parts égales, est de huit milliards de dinars algériens (8 000 000 000 DA soit 75 millions USD), totalement

¹²⁵ CHEBREK Juba, **CAPITAL-INVESTISSEMENT : Quel impact sur la gouvernance des entreprises financées ?**, mémoire en vue de l'obtention du Brevet Supérieure des Banques, Ecole Supérieure Des Banques, 2012, p.69.

¹²⁶ Agence Française de Développement.

¹²⁷ Banque Européenne d'Investissement.

¹²⁸ www.asicom.dz/index.php/fr/ (Consulté le 14/05/19 à 01:55).

libérés. Elle est siégée à Alger et gérée par un Conseil d'Administration de six membres qui est présidé par un membre Saoudien.

3.3. Les organismes étrangers

Ce sont des sociétés exclusivement détenues par des opérateurs étrangers, parmi eux nous présenterons :

3.3.1. AfricInvest¹²⁹

Fondée en 1994, elle fait partie du groupe INTEGRA, une société d'investissement et de services financiers basée en Tunisie. AfricInvest est parmi les investisseurs de capital-investissement les plus expérimentés du continent, elle est représentée par dix bureaux (Tunis, Abidjan, Alger, Casablanca, Caire, Lagos, Nairobi, Londres, Paris, Port Louis).

AfricInvest gère 1,1 million d'euros dans 18 fonds (4 fonds en Algérie), elle bénéficie notamment d'un soutien solide et à long terme d'investisseurs locaux et internationaux, et aussi de grandes institutions de financement du développement aux États-Unis et en Europe.

3.3.2. Swicorp¹³⁰

Swicorp a démarré ses activités de capital investissement en 2004 pour tirer parti de son réseau de relations de longue date dans la région MENA (KSA, UAE, Bahrain, Jordanie, Tunisie, Maroc, Algérie, Égypte et Turquie) et capitaliser sur les nombreuses opportunités attractives en matière d'investissement dans l'un des marchés émergents les plus prometteurs du monde.

4. Présentation de la structure d'accueil

Pour commencer notre étude de cas, nous devons présenter la SOFINANCE Spa.

4.1. Présentation¹³¹

SOFINANCE Spa, Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement, est un établissement financier public constitué en date du 04 avril 2000 et agréé par la Banque

¹²⁹ www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance/ (Consulté le 02/05/2019 à 17:06).

¹³⁰ www.swicorp.com/capital-investissement/apercu-capital-investissement/?lang=fr (Consulté le 08/05/2019 à 14:32).

¹³¹ <http://sofinance.dz/presentation/> (Consulté le 08/05/2019 à 17:06).

d'Algérie le 09 janvier 2001, doté d'un capital social de 5.000.000.000 DA. En 2017 son capital social est passé à 10.000.000.000 DA.

SOFINANCE a été créée à l'initiative du Conseil National des Participations de l'État (CNPE) avec comme principales missions l'accompagnement dans la modernisation de l'outil de production nationale et le développement de nouveaux produits financiers.

Son objet social comprend tous les métiers développés par la banque universelle à l'exclusion des dépôts clientèle et la gestion des moyens de paiements.

Son champ d'action couvre les activités financières telles que :

- ✓ Le financement en crédit-bail (leasing) ;
- ✓ La participation au capital ;
- ✓ Le crédit classique et les engagements par signature ;
- ✓ La gestion de trésorerie ;
- ✓ Le conseil et assistance aux entreprises.

4.2. Missions et activités¹³²

A. Missions

La création de la SOFINANCE a été décidée par résolution du Conseil National des Participations de l'État - CNPE - du 06 août 1998 avec pour objectif principal de contribuer à la consolidation et à la relance de l'économie en instaurant une nouvelle démarche dans le financement des PME –PMI¹³³.

Les principales missions de SOFINANCE sont :

- ✓ Favoriser et promouvoir la création et le développement d'entreprises notamment par des prises de participations en capital ;
- ✓ Prendre des parts de sociétés ou entreprises en Algérie ou à l'étranger, ayant un objet similaire ou de nature à développer ses propres affaires ;
- ✓ Promouvoir des solutions de crédit-bail (leasing) en direction de la PME & PMI.

¹³² Ibid.

¹³³ Petite et Moyenne Industrie.

Une nouvelle résolution du conseil des participations de l'État « CPE » a été adoptée le 20 octobre 2003 pour recentrer les activités de la SOFINANCE exclusivement en direction du secteur public et élargir ses interventions aux missions complémentaires suivantes :

- ✓ Assistance des EPE (Entreprise Publiques Économiques) dans leurs opérations de privatisation et de cession de la phase d'évaluation à la phase de cession ;
- ✓ Conseil aux EPE au titre de la promotion de l'outil public ;
- ✓ Gestionnaire des ressources publiques marchandes non affectées ;
- ✓ Centre d'ingénierie financière pour le CPE au bénéfice des EPE.

Partant de ces missions, SOFINANCE s'applique à accompagner les EPE dans leurs mises à niveau, dans leurs projets de développement et de cession au profit d'investisseurs privés.

B. Activités :

Les activités de SOFINANCE couvrent une large palette d'activités financières, notamment la participation en fonds propres et le financement en Leasing :

- ✓ Les prises de participations dans le capital de sociétés de droit algérien à l'effet de renforcer les fonds propres des entreprises et d'accroître leur capacité d'autofinancement;
- ✓ Le financement des investissements à travers les crédits directs ou rétrocedés, les garanties (cautions et aval) et le Crédit-Bail ;
- ✓ L'intermédiation financière à travers la canalisation des excédents de trésoreries dégagés par certaines entreprises vers des emplois productifs et rémunérateurs ;
- ✓ Conseil et assistance aux entreprises algériennes dans leurs opérations de restructuration et de fusion-acquisition.

4.3. SOFINANCE en chiffres¹³⁴

Nous allons présenter quelques chiffres de l'activité de la SOFINANCE durant 2015, 2016 et 2017 :

¹³⁴<http://www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm> (Consulté le 08/05/2019 à 17h25).

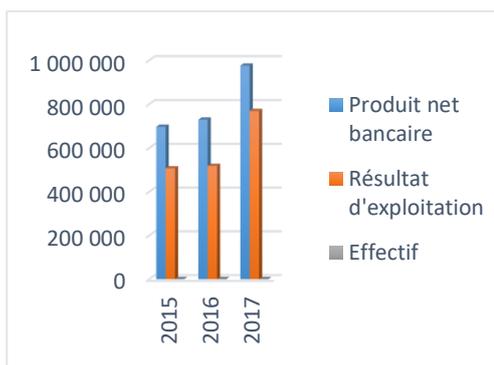
4.3.1. Activité de SOFINANCE

Tableau N° 06: L'activité de la SOFINANCE

U= KDA

Désignation	2015	2016	2017
Produit net bancaire	696 517	729 233	975 441
Résultat d'exploitation	506 772	517 767	768 488
Effectif (les employés)	64	64	68

Figure N° 05 :L'activité de la SOFINANCE



Source : <http://www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm> (Consulté le 08/05/2019 à 17h27).

Nous remarquons que pour chacune des activités de SOFINANCE, il y a eu une évolution pendant ces trois dernières années et elle a terminé l'année 2017 avec un résultat d'exploitation de 768 488 000 DA.

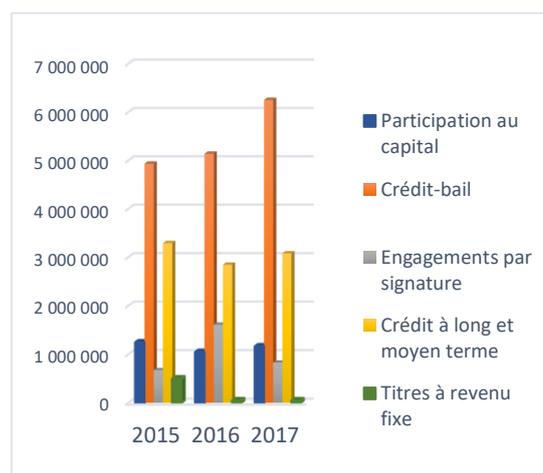
4.3.2. Ses engagements

Tableau N° 07 : Les engagements de la SOFINANCE

U= KDA

Désignation	2015	2016	2017
Participation au capital	1 245 600	1 047 000	1 163 937
Crédit-bail	4 933 000	5 138 000	6 250 598
Engagements par signature	672 000	1 608 000	827 966
Crédit à LM terme	3 292 000	2 845 000	3 077 998
Titres à revenu fixe	500 000	50 000	50 000

Figure N° 06 : Les engagements de la SOFINANCE



Source : <http://www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm> (Consulté le 08/05/2019 à 17h35).

Pour les années 2016 et 2017, on remarque que la participation au capital est en régression par rapport à l'année 2015 où elle est arrivée à un montant estimé de 1 245 600 DA, alors que le crédit-bail représente le plus important financement durant les trois années.

Section 02 : Procédures de financement et analyse chiffrée de l'activité de la SOFINANCE Spa

Cette section fera l'objet d'une étude et d'une analyse du portefeuille d'activité de la SOFINANCE, mais avant nous devons présenter les procédures de prise de participation utilisées par celle-ci.

1. Procédures d'une prise de participation par la SOFINANCE¹³⁵

Il s'agira de reproduire une simulation réelle des procédures que suit un chargé de dossier de la direction de participation et de l'ingénierie financière (DPI) de la SOFINANCE.

1.1. Prise de contact

Dès que le promoteur fait appel aux services de la SOFINANCE, un entretien est organisé avec la délégation. Le promoteur exposera alors son affaire.

L'entretien aboutira à l'établissement du formulaire de prise de participation appelé « formulaire de demande de prise de participation dans les PME » « Annexe N°06 » qui contient les points suivants :

- L'entreprise est en création ou en développement ;
- Identification du promoteur « personne physique ou morale » avec tout ce qui s'en suit nom, prénom, raison sociale, adresse, numéro de registre de commerce, forme juridique, etc. ;
- Présentation du projet : avec une estimation du coût du projet, apports du promoteur et répartition du capital ;
- La liste des documents à fournir par le promoteur : elle comporte une demande de prise de participation, la carte d'immatriculation fiscale (NIF) et statistique (NIS), une copie du registre de commerce, les avantages ANDI (si disponible), et enfin l'étude technico-économique du projet. « Annexe N°07 »

Après réception de l'ensemble du dossier, une étude préliminaire¹³⁶ sera établie et présentée au comité de financement.

¹³⁵ Inspiré des procédures interne de prise de participation de la SOFINANCE.

¹³⁶ Etude préliminaire : récapitulatif du projet de l'entrepreneur.

1.2. L'étude

Le chargé du dossier va préparer son étude qui va être soumise au comité de financement. Pour ce faire, le chargé du dossier doit s'étaler sur :

- ✓ Présentation détaillée du projet et des associés ;
- ✓ Étude de faisabilité du projet qui contient une étude de marché, étude technico-économique et une étude financière.

1.3. Le comité de financement

Le comité de financement de la SOFINANCE est composé du PDG, de tous les directeurs généraux et le chargé du dossier.

Ce dernier se réunit pour vérifier si les projets correspondent aux critères retenus par la SOFINANCE comme la rentabilité économique et financière du projet, l'intérêt du projet pour le développement économique et social, ... etc. La réunion se clôture avec une décision favorable ou défavorable, dans le cas où elle est négative le dossier sera retransmis au promoteur avec un justificatif. Dans le cas où l'avis est favorable, des procédures seront établies, et le chargé du dossier notifie le promoteur.

Dans le cas d'une participation sur fond de Wilaya, la SOFINANCE envoie au Trésor public une demande de prise de participation, une copie du procès-verbal de la réunion, une copie de l'étude. Après avoir reçu la réponse et seulement à ce moment-là la SOFINANCE notifie le promoteur.

1.4. La signature du pacte d'actionnaire

Le PDG de la SOFINANCE signe le pacte d'actionnaire avec les entrepreneurs, et ensemble désigneront, le statut juridique, la cote part de chacun des actionnaires, la désignation du commissaire aux comptes et des modalités de sortie.

1.5. La création de l'entreprise conjointe

Le promoteur se présente chez le notaire choisi préalablement par les deux parties pour la création des statuts de la nouvelle société. De plus, le promoteur se charge de la publication juridique de la société auprès du fisc.

Ensuite, l'Assemblée générale ordinaire «AGO » se réunira pour la nomination du gérant de la société, son comité de surveillance pour SARL, ou conseil d'administration pour SPA.

Dès la création de la nouvelle société, la SOFINANCE désigne un représentant qui siège dans le comité de surveillance qui devra leur rendre compte de l'activité.

2. Analyse du portefeuille de participation de la SOFINANCE

Dans ce deuxième point, nous allons analyser la structure du portefeuille de la SOFINANCE Spa de 2011 à 2019. Comme nous avons déjà vu, le portefeuille de SOFINANCE fut très diversifié, alors dans ce qui suit nous allons le décortiquer selon la phase d'investissement, selon la source des fonds (fonds propres, fonds d'investissement wilaya), selon le secteur d'activité des entreprises...etc.

2.1. Analyse du portefeuille globale

Nous allons commencer notre étude par une vue d'ensemble sur la taille et la répartition du portefeuille de la SOFINANCE Spa de 2011 à 2019 :

Tableau N° 08 : La taille du portefeuille de la SOFINANCE Spa durant les années 2011 à 2019.

Désignation	Totaux dossiers		Dossiers acceptés		Dossiers refusés		Dossiers en cours		Montant des investissements financés (DA)
	Nbr	Ptge	Nbr	Ptge	Nbr	Ptge	Nbr	Ptge	
FP	40	25,48%	10	25%	28	70%	2	5%	1 796 226 000
FIW	117	74,52%	32	27,35%	78	66,67%	7	5,98%	1 625 006 000
TOTAL	157	100%	42	26,75%	106	67,52%	9	5,73%	3 421 232 000

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

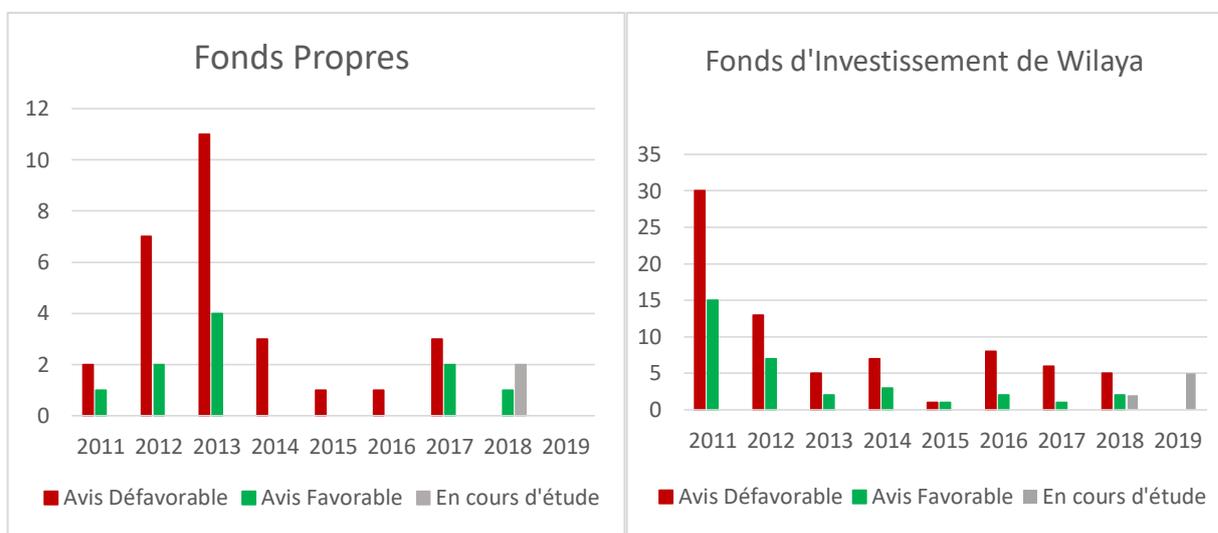
Le portefeuille global de la SOFINANCE Spa, durant les huit dernières années est composé d'un total de 157 dossiers, soit 25.48% seulement de ces demandes sont des investissements engagés sur Fonds Propres alors que 74,52% sur fond d'Investissement de Wilaya.

Par ailleurs le montant total accordé aux investisseurs durant ces années est de 3 421 232 000 DA, qui représente 1 796 226 000 DA d'investissement sur Fonds Propres et 1 625 006 000 DA sur FIW.

2.2. Analyse du portefeuille par type de Fond d'Investissement

Pour bien avoir une idée d'ensemble sur l'évolution du portefeuille de la SOFINANCE Spa nous allons présenter la répartition du portefeuille de la SOFINANCE entre fonds propres et FIW de 2011 à 2019 :

Figure N° 07 : La répartition du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.



Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

Durant les trois années de 2011 à 2013 on remarque que l'avis défavorable pour les investissements en FP ne cesse d'augmenter jusqu'à ce qu'il arrive à 11 dossiers rejetés en 2013, d'un autre coté l'avis favorable a augmenté lui aussi d'année en année et a atteint le plus grand seuil avec 4 projets durant l'année 2013.

En parallèle, l'année 2011 pour les investissements en FIW était la plus déplorable durant ces années en termes de rejet avec un nombre de 30, soit 67% de projets refusés, également on observe que pendant cette année la SOFINANCE Spa a pu financer 15 projets et c'est plus élevé nombre d'investissements qu'elle a accordés durant une seule année.

Pour les autres années le nombre d'avis favorable est très faible se situe entre 1 et 2 projets pour les investissements en FP et FIW et carrément nul pour les fonds propres durant les années de 2014 à 2016.

2.3. Analyse du portefeuille par type de participation

Concernant les types de participation la SOFINANCE Spa n'a réalisé que des participations en capital création et capital développement voici la répartition selon les phases de capital investissement sur les projets acceptés :

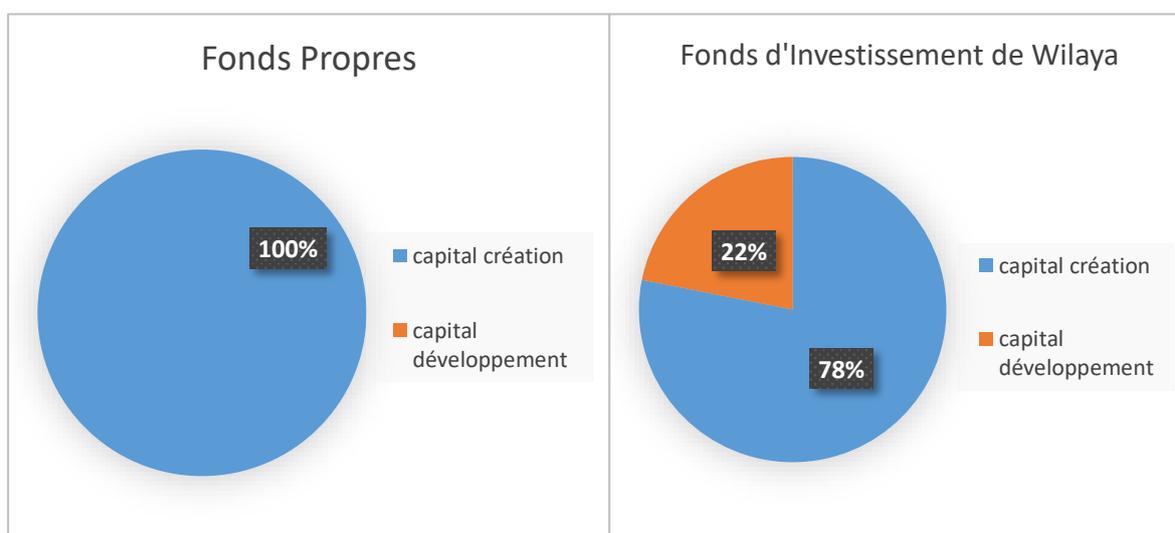
Tableau N° 09 : Répartition par type de participation du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.

Désignation	Fonds Propres		Fonds d'Investissement de Wilaya	
	Nbr	Prtg	Nbr	Prtg
Capital création	10	100%	25	78%
Capital développement	0	0%	7	22%
Total	10	100%	32	100%

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

Pour bien analyser ce tableau, nous allons le traduire en un graphe :

Figure N° 08 : Répartition par type de participation du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.



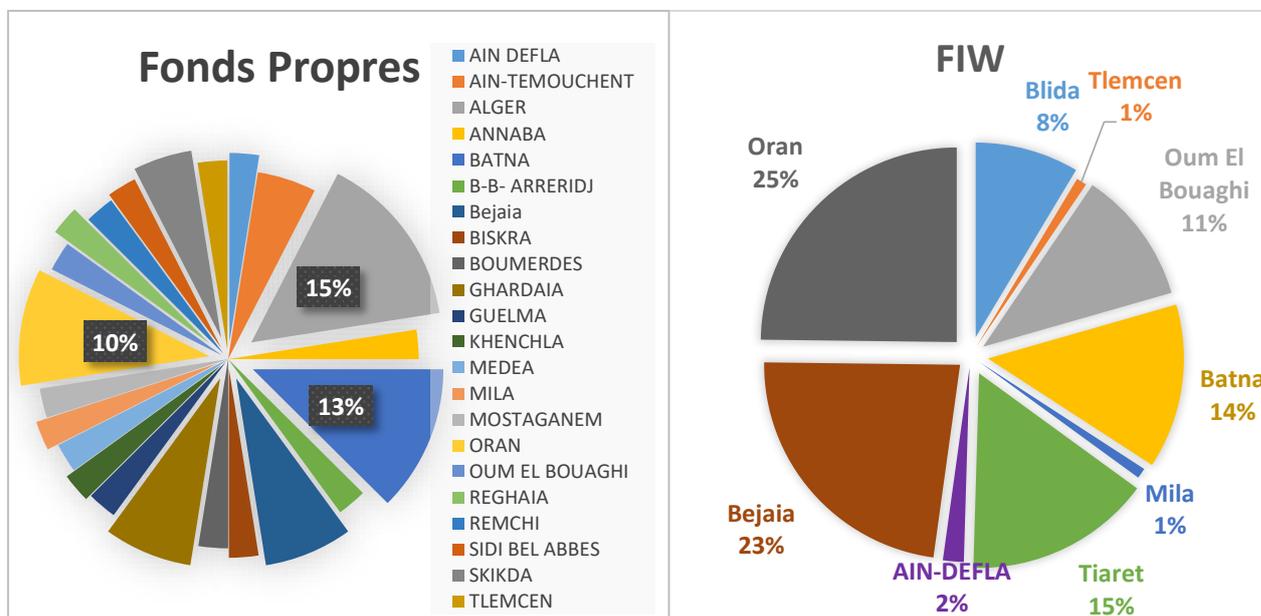
Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

Le portefeuille de participation de SOFINANCE est composé essentiellement d'investissement en capital création autant sur FP que sur FIW. Comme nous pouvons le constater durant ces années les participations en fonds propres ont été réalisés seulement en capital création, par contre les investissements par FIW représentent un pourcentage de 22% soit l'équivalent de 7 projets en capital développement sur les 32 ayant un avis favorable.

2.4. Analyse du portefeuille par région

D'autre part la répartition de l'ensemble du portefeuille d'avis favorable sur les régions est interprétée comme suit :

Figure N° 09 : La répartition par région du portefeuille de la SOFINANCE de 2011 à 2019.



Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

On constate que pour les investissements en FIW, 48% des participations se situent dans les wilayas d'Oran et Bejaia avec 25% et 23% respectueusement, d'un autre coté on retrouve les régions de Tlemcen, Mila et Ain-Defla avec des participations moindres de 1 à 2%, soit un à deux projets seulement durant les huit années.

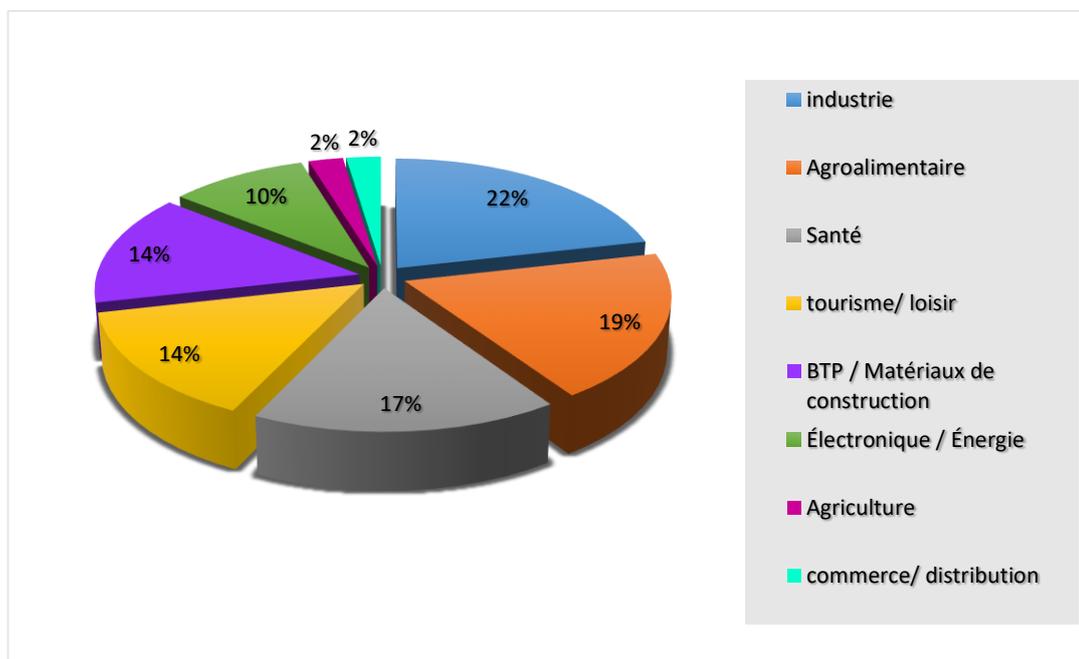
Durant cette période le portefeuille de fonds propres est très varié passant par presque toutes les wilayas d'Algérie nord, sud, est, ouest. Mais Alger, Annaba et Batna représentent les pourcentages les plus élevés.

2.5. Analyse du portefeuille par secteur d'activité

De ce qui est de la répartition sectorielle : le portefeuille est très diversifié, la SOFINANCE détient des participations dans plusieurs secteurs d'activités économique en Algérie dont l'industrie (mécanique, métallurgie, plastique / Caoutchouc, textile), l'agroalimentaire, le bâtiment et travaux publics (BTP), l'énergie, la santé, le tourisme et loisir...etc.

Cette illustration présentée ci-dessous montre une vue d'ensemble des investissements réalisés sur Fonds Propres et Fonds d'Investissement de Wilaya dans différents secteurs du marché :

Figure N° 10 : La répartition sectorielle du portefeuille global de la SOFINANCE de 2011 à 2019.



Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

On constate d'après ce graph que 58% des participations représentent le secteur d'industrie, santé et agroalimentaire, ensuit vient le secteur du tourisme et loisir avec 14% des investissements, tandis que les 28% restent représentent le secteur BTP, l'énergie, agriculture et distribution.

2.6. Analyse du portefeuille par statuts juridiques des sociétés

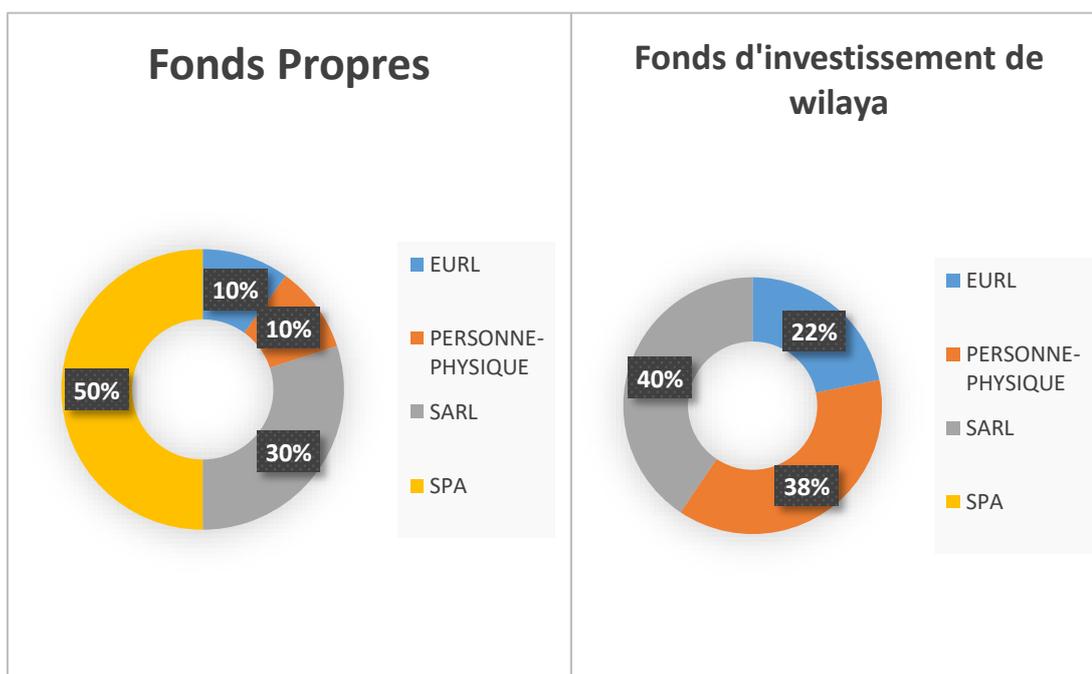
La répartition des statuts des sociétés par rapport aux investissements accordés :

Tableau N° 10 : La répartition des statuts des sociétés par rapport aux investissements accordés.

Statuts	FP		FIW	
	Nbr	Prtg	Nbr	Prtg
EURL	1	10%	7	22%
PERSONNE-PHYSIQUE	1	10%	12	38%
SARL	3	30%	13	41%
SPA	5	50%	0	0%
Total	10	100%	32	100%

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

Figure N° 11 : La répartition des statuts des sociétés par rapport aux investissements accordés.



Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

On remarque que la SOFINANCE Spa privilégie les entreprises avec statut de SPA pour ses investissements en Fonds Propres, représentant 50% de ses participations, en parallèle aucune entreprise en forme de SPA n'a été financée par FIW durant les huit dernières années.

Par ailleurs on constate que le statut SARL et PERSONNE PHYSIQUE domine les FIW avec 25 participations sur 32, constituant 79% du portefeuille.

2.7. Analyse de l'évolution du portefeuille d'avis favorable

Enfin, nous allons étudier la tendance des investissements accordés par la SOFINANCE Spa sur une durée d'activité de huit ans (de 2011 à 2019) elle est présentée par la courbe suivante :

Figure N° 12 : Les participations réalisées au cours des années de 2011 à 2019.

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la SOFINANCE.

Comme nous pouvons le voir le nombre de participations dans le portefeuille de SOFINANCE Spa diminue d'année en année cela inclus les participations en Fonds Propres et Fonds d'Investissement de Wilaya.

On remarque que de 15 participations en 2011 à une seule participation durant toute l'année de 2015, et cela ne s'est pas amélioré durant les trois années suivantes où le financement n'est arrivé qu'à 3 participations en 2018.

Néanmoins, le manque d'informations sur ce phénomène n'a pu nous permettre d'en conclure les inconvénients réels dus à cette baisse très importante d'investissement, qui n'a pas permis la relance de l'activité du capital investissement. Mais nous pouvons constater que cela pourrait être dû au risque très élevé de ce mode de financement qu'encours le capital investisseur, aussi à la sous-liquidité et la crise financière que le pays est entrain de vivre et sans oublier le nombre de dossier en contentieux qui se multiplie d'année en année.

Section 03 : Prise de participation de la SOFINANCE par Fonds d'investissement de wilaya «cas de capital création».

Dans cette section nous allons toucher du doigt à une réelle prise de participation opérée par la SOFINANCE.

1. Objet de la demande

En 2011 la SARL a présenté une demande à la SOFINANCE où elle a sollicité pour un financement d'un montant de 50 000 000 DA, qui permettra d'accélérer les travaux de son projet, et compléter l'ensemble des équipements par de nouvelles acquisitions et aussi un éventuel remboursement du crédit bancaire.

2. Études techniques

2.1. Présentation de la SARL

La SARL est une société privée, créée le 22/03/2008 sous la forme juridique d'une société à responsabilité limitée. L'activité de la société est portée sur le secteur hôtellerie et restauration destiné à la construction d'un hôtel dans la région de TIARET. (Nous utiliserons dans ce qui suit les deux appellations de « l'Hôtel » et « SARL » pour désigner le projet).

Tableau N° 11 : Fiche technique de l'HÔTEL.

Fiche technique de l'Hôtel	
Dénomination	Hôtel
Forme juridique	SARL
Démarrage du projet	2008
Capital social	100 000 000 DA divisé en 100 parts chacune d'un montant de 1000 DA distribué en part égale entre deux associés.
Activité principale ou secondaire	601 101 : HÔTEL AVEC RESTAURANT (touristique ou pas)
Modalité d'intervention	Création
Implantation géographique	Est du pays (TIARET)

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

2.2. Présentation des associés

Associé 1 : c'est le gérant de l'HÔTEL

Expérience professionnelle :

- Cuisinier dans des restaurants durant 4 ans ;
- Réceptionniste à un hôtel pendant 1 an ;
- Gérant d'un restaurant parental durant 1 an.

Associé 2 : c'est le cogérant lui aussi son expérience professionnelle se voit sur des années de travail dans le secteur d'hôtellerie :

- Réceptionniste dans un hôtel durant 3 ans ;
- Maître d'hôtel pendant 3 ans ;
- Gérant d'un restaurant durant 5 ans.

2.3. Analyse technique

2.3.1. Description et dimensions du bâtiment

Le bâtiment est construit sur un terrain composé juridiquement de deux lots de la propriété des associés, composé d'un sous-sol, RDC, deux étages et une terrasse.

2.3.1.1. Structure de l'hôtel

- 13 chambres ;
- 7 suites ;
- 2 appartements (destinés à l'administration).

2.3.1.2. Structure du restaurant

- Salle de restauration de 80 couverts ;
- Cuisine d'une superficie de 82 m² (capacité 300 couverts) ;
- Cafeteria ;
- Dépendance, cagibi et autres.

2.3.2. Évaluation des travaux

La SARL a procédé en juin 2011 à l'évaluation des travaux effectués auprès du cabinet d'architecture et expertise les résultats ont été les suivants :

- Coût du mètre carré : 63 000 DA ;
- Surface du bâti : 2 550 M² ;
- Taux d'avancement : 97.9% ;
- Valeur vénale du bâti : 157 276 350 DA.

2.3.3. Impact économique du projet

- Participer au développement de la wilaya ;
- Participe à la relance du tourisme ;
- Création d'emploi ;
- Offrir des présentations de qualité ;
- Il y a lieu de noter que ce projet a bénéficié des avantages ANDI.

2.3.4. Analyse financière du projet

2.3.4.1. Tableau descriptif du coût du projet¹³⁷

Tableau N° 12 : Le coût du projet.

U= DA

Rubrique	Montant
Partie réalisée du bâtiment :	157 276 350
✓ Réalisation de tout le bâtiment (R+2)	
✓ Boiserie	
✓ Plomberie	
✓ Installation, électricité, chauffage et climatisation.	
✓ Parking	
Totale partie réalisée	157 276 350
Partie à réaliser :	
➤ Bâtiment	3 373 650
➤ Équipement électrique et électroménager	3 467 222
➤ Équipement de restaurant	3 753 954
➤ Équipement cafeteria	1 416 159
➤ Équipement réception	482 391
➤ Literie et meubles de chambre	3 217 500
➤ Groupe électrogène	1 900 000
➤ Équipement génie civil pour transformateur	4 446 000
➤ Raccordement transformateur SONALGAZ	2 090 850
➤ Matériel roulant (camion JAC)	1 372 000
➤ Fourgon master châssis	2 336 000
➤ Congo (express familial)	1 773 500
➤ Logan van ambiance	1 161 500
➤ Équipement de bureau	314 765
➤ Caisse enregistreuse et comptoir pour restaurant	259 740
Équipement à acquérir	31 365 231
Coût total du projet	188 641 581

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI

¹³⁷ Fiche de synthèse CAPITAL CREATION dans le cadre du fond d'investissement de la wilaya de TIARET

2.3.4.2. Apport de la SOFINANCE

SOFINANCE est sollicitée à hauteur de 51 143 231 DA, ce montant est destiné pour l'ensemble des équipements et acquisition nouvelles d'une valeur de 31 365 231 DA et au remboursement du crédit bancaire d'un montant de 19 778 000 DA.

Tableau N° 13 : Apport de SOFINANCE.

Emplois	Ressources
<u>Partie réalisée</u> : 157 276 350 DA	<u>Apports des associés</u> : 137 498 350 DA
<u>Bâtiment à réaliser et équipements en matériel et mobilier à acquérir</u> : 31 365 231 DA	<u>Apport SOFINANCE</u> : 31 365 231 DA
	<u>Crédit bancaire</u> : 19 778 000 DA
Total : 188 641 581 DA	Total : 188 641 581 DA

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

NB : vu les avantages des conditions de financement du crédit BÉA, la SOFINANCE a proposé de garder en place le crédit bancaire aussi et que le promoteur respect son échéancier.

2.3.4.3. Planning de réalisation du projet

- Phase de finitions : le délai prévu est de 06 mois ;
- Installation des équipements et mise en activité : 01 mois ;
- Estimation de l'entrée en exportation : janvier 2012.

2.3.4.4. Hypothèses d'activité prévisionnelle

Les hypothèses de l'activité prévisionnelle retenues ont été élaborées en tenant compte des activités hôtellerie et restauration pour le calcul du chiffre d'affaires. Concernant les charges liées à l'exploitation il a été jugé utile de consulter les états financiers des entreprises exerçant dans le même secteur afin de déterminer les ratios d'activité par rapport au CA.

A. Prévision chiffre d'affaires

- ✚ Une année de travail est estimée à 350 jours ;
- ✚ Le coefficient de remplissage est estimé par rapport à l'étude de marché réalisée auparavant ;
- ✚ Le nombre de personnes par chambre est une moyenne estimée par rapport aux données collectées ;

- ✚ Le taux de la TVA utilisé est de 20% pour le prix de la chambre et de 7% pour le prix de la restauration ;
- ✚ Des hypothèses sont données par rapport au secteur étudié :
 - Une augmentation de 200 DA chaque année pour le prix de la chambre ;
 - Une augmentation de 50 DA chaque année pour le prix de la restauration ;
 - Une augmentation de 10 DA chaque année pour les consommations diverses ;
 - Une augmentation de 1 DA chaque année pour la ligne téléphonique et une estimation de 10 000 appels par an.

Tableau N° 14 : Chiffre d'affaires prévisionnel.

U=DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016	
Hôtel	Nb de chambres	20	20	20	20	
	Nb de jour	350	350	350	350	
	Nuitées potentielles	7000	7000	7000	7000	
	Coef. de remplissage	67%	69%	70%	72%	
	Nuitées prévisionnelles	4690	4830	4900	5040	
	Prix TTC de la chambre	4800	5040	5280	5520	
	Prix HT	4000	4200	4400	4600	
	Chiffre d'affaires	18 760 000	20 286 000	21 560 000	23 184 000	24 528 000
	Nb de nuitées	4690	4830	4900	5040	
	Personnes par chambre	1,5	1,5	1,5	1,5	
Petit déjeuner	Taux de captage	0,8	0,8	0,8	0,8	
	Prix TTC	267,5	321	374,5	428	
	Prix HT	250	300	350	400	
	CA petit déjeuner	1 407 000	1 738 800	2 058 000	2 419 200	2 759 400
	Nb de couvert à midi	25	27	30	33	
	Nb de couvert le soir	25	27	30	33	
Restauration	Nb de jours	250	250	250	250	
	Prix TTC restauration + boisson	749	802,5	856	909,5	
	Prix HT	700	750	800	850	
	CA Restauration	8 750 000	10 125 000	12 000 000	14 025 000	15 750 000
	Prix HT par chambre	10	11	12	13	
Téléphone	CA téléphone	100 000	110 000	120 000	130 000	
	Nb de nuitées	4 690	4 830	4 900	5 040	
Consommations diverses	Prix HT par chambre	100	110	120	130	
	CA consommations diverses	469 000	531 300	588 000	655 200	715 400
	CA total HT	29 486 000	32 791 100	36 326 000	40 413 400	43 892 800

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

B. Matières et fournitures consommées

Pour le total des matières et fournitures est retenu un ratio de 20% du chiffre d'affaires, et ce pour toute la période considérée avec :

- ♦ 1% pour le carburant ;
- ♦ 5% pour la relique eau, électricité et gaz ;
- ♦ 2% toutes les rubriques des fournitures ;
- ♦ 10% pour la consommation.

Tableau N° 15 : Estimation des coûts des matières et fournitures.

U= DA

Désignations		2012	2013	2014	2015	2016
Matières et fournitures	Carburant	294 860	327 911	363 260	404 134	438 928
	Eau, électricité, gaz	1 474 300	1 639 555	1 816 300	2 020 670	2 194 640
	Fourniture entretien et petit équipement	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
	Fournitures administratives	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
	Consommation Restauration et autres	2 948 600	3 279 110	3 632 600	4 041 340	4 389 280
Total des matières et fournitures		5 897 200	6 558 220	7 265 200	8 082 680	8 778 560

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

C. Détail du poste services extérieurs

Il est retenu un ratio de 8% du chiffre d'affaires divisé comme suit, et ce pour toute la période considérée :

- ♦ Un ratio de 2% pour Sous-traitance générale ;
- ♦ Un ratio 1% pour les charges locatives et frais postaux ;
- ♦ Un ratio de 2.5% pour entretien ;
- ♦ Et un ratio de 0.5% pour rémunération d'intermédiaire, publicité et autres services extérieurs.

Tableau N° 16 : Prévion des charges externes.

U=DA

Désignations		2012	2013	2014	2015	2016
Services extérieurs	Sous-traitance générale-blanchisserie	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
	Charges locatives	294 860	327 911	363 260	404 134	438 928
	Entretien et réparations sur mobilier	737 150	819 778	908 150	1 010 335	1 097 320
Autres services extérieurs	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	147 430	163 956	181 630	202 067	219 464
	Publicité	147 430	163 956	181 630	202 067	219 464
	Frais postaux et de télécommunication	294 860	327 911	363 260	404 134	438 928
	Autres services extérieurs	147 430	163 956	181 630	202 067	219 464
Total des charges externes		2 358 880	2 623 288	2 906 080	3 233 072	3 511 424

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

D. Frais du personnel

Est retenue une évolution annuelle de 3% des frais de personnel, et ce pour toute la période considérée.

Tableau N° 17 : Prévion des frais de personnel.

U= DA

Personnels	Effectif	Brut		Cotisations sociales
		Individuel	Total	
Gérant	1	50 000	50 000	2 500
Cuisinier	3	20 000	60 000	3 000
Comptable	1	25 000	25 000	1 250
Serveurs salle	2	20 000	40 000	2 000
Réceptionnistes	2	18 000	36 000	1 800
Gardiens	2	18 000	36 000	1 800
Femmes de chambre temps partiel	2	18 000	36 000	1 800
Total mois			283 000	14 150
Total annuel			3 396 000	169 800
			Total	3 565 800

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

E. Tableau d'amortissement

Tableau N° 18 : Amortissement des immobilisations corporelles.

U = DA

Désignation	Année	Montant	Amortissement
Bâtiment	20	160 650 000	8 032 500
Équipement	5	12 911 731	2 582 346
Équipement roulant	5	6 643 000	1 328 600
Groupe électrogène	10	1 900 000	190 000
Équipement génie civil pour transfo	10	4 446 000	444 600
Total amortissement			12 578 046

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

✓ Détail des charges d'exploitations et autres charges

Sont retenues les hypothèses suivantes pour cette catégorie de charges :

- Est retenu un ratio de 2% du CA pour les charges fiscales, et ce pour toute la période ;
- Est retenu un ratio de 2,7% du CA pour les charges financières, et ce pour toute la période considérée ;
- Est retenu un ratio de 3,5% du chiffre d'affaires pour la rubrique charges diverse qui inclue la prime d'assurance tout risque du bâtiment ;
- Est pris en considération le bâtiment et les équipements en matériel et mobilier pour le calcul des dotations aux amortissements.

Tableau N° 19 : Prévion des charges d'exploitation.

U=DA

Désignations		2012	2013	2014	2015	2016
Charges fiscales	TAP	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
Frais de personnel	Rémunération de personnel	3 396 000	3 497 880	3 602 816	3 710 901	3 822 228
	Cotisations sociales	169 800	174 894	180 141	185 545	191 111
Total des charges d'exploitation		4 061 720	4 155 520	4 328 596	4 509 477	4 704 714
Charge de gestion courante	Charges diverses, prime d'assurance	1 032 010	1 147 689	1 271 410	1 414 469	1 536 248
Charges financières	Services bancaires	796 122	885 360	980 802	1 091 162	1 185 106
Amortis et provisions	Dotations aux amortis. Et prov. D'expl.	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046
Total des autres charges		14 406 178	14 611 094	14 830 258	15 083 677	15 299 400

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

F. Compte de résultat prévisionnel

- ♦ Il est pris en considération un taux d'impôt de 19%.

Tableau N° 20 : Tableau de Compte de résultat prévisionnel.

U= DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	29 486 000	32 791 100	36 326 000	40 413 400	43 892 800
Matières et Fournitures	5 897 200	6 558 220	7 265 200	8 082 680	8 778 560
Services	2 358 880	2 623 288	2 906 080	3 233 072	3 511 424
Valeur ajoutée	21 229 920	23 609 592	26 154 720	29 097 648	31 602 816
Frais de personnel	3 565 800	3 672 774	3 782 957	3 896 446	4 013 339
Impôts et taxes	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
EBE	17 074 400	19 280 996	21 645 243	24 392 934	26 711 621
Amortissement et provision	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046
Charges diverses	1 032 010	1 147 689	1 271 410	1 414 469	1 536 248
Résultat économique	3 464 344	5 555 261	7 795 787	10 400 419	12 597 326
Charges financières	796 122	885 360	980 802	1 091 162	1 185 106
Résultat d'exploitation	2 668 222	4 669 902	6 814 985	9 309 257	11 412 221
IBS			1 294 847	1 768 759	2 168 322
Résultat net	2 668 222	4 669 902	5 520 138	7 540 498	9 243 899
Dividendes SOFINANCE			373 644	482 343	575 374
CAF	15 246 268	17 247 948	17 724 539	19 636 201	21 246 571

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

Durant toutes les années d'exploitation la CAF de l'Hôtel, reste positive et augmente proportionnellement à l'évolution du chiffre d'affaire. Le résultat net et la capacité d'autofinancement demeurent satisfaisants et augmentent avec le temps.

G. Les dividendes perçus

Hypothèses de travail retenues :

- ♦ Participation de SOFINANCE pour un montant global de 31 258 763 DA ;
- ♦ Sortie de SOFINANCE envisagée au terme de la 5^{ème} année (2016) ;
- ♦ Les dividendes ne seront pas pris les deux premières années ;
- ♦ Taux d'actualisation annuel : 8% ;
- ♦ La part totale des dividendes est de 30% ;
- ♦ La part des dividendes pour SOFINANCE est de 18,60%.

Tableau N° 21 : Les dividendes.

U=DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat net	2 668 222	4 669 902	5 520 138	7 540 498	9 243 899
Part dividendes			1 656 041	2 262 149	2 773 170
Part de SOFINANCE			308 024	420 760	515 810
Dividendes actualisés			264 081	334 013	379 135
Cumul dividendes			264 081	598 093	977 229

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

➤ Calcul de la plus-value :

On procède ainsi :

Somme des trois derniers résultats d'exploitations/3 * la part de la SOFINANCE dans le capital de l'Hôtel = (5 520 138 DA+ 7 540 498 DA+ 9 243 899 DA)/3 * 18,6%= 1 382 881,17 DA.

Rentabilité = (Dividendes+ plus-value)/ Le montant de participation de la SOFINANCE SPA = (977 229 DA+ 1382 881,17 DA)/31 258 763 DA = 7,55%.

Soit une rentabilité de 7,55% des capitaux investis par la SOFINANCE sur une période de 5 ans.

H. Estimation des cash-flows

Pour avoir la valeur des cash-flows prévisionnels, on doit estimer le BFR et la valeur du bâtiment actualisé.

➤ Calcul du BFR :

Pour le calcul du BFR, la SOFINANCE procède comme suit :

- ◆ Deux mois de salaire ;
- ◆ Deux mois de matières premières ;
- ◆ Trois mois de services extérieurs.

Tableau N° 22 : Estimation du BFR.

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016
Salaire	594 300	612 129	612 129	612 129	612 129
Matières premières	982 867	1 093 037	1 210 867	1 347 113	1 463 093
Services extérieurs	589 720	655 822	726 520	808 268	877 856
BFR	2 166 887	2 360 988	2 549 516	2 767 510	2 953 078
Variation du BFR		194 101	188 528	217 995	185 568

U = DA

Source : Etablis par nous-mêmes à partir des données du tableau précède.

➤ Calcul de la valeur actualisé du bâtiment :

- ◆ Le taux d'actualisation estimé par la SOFINANCE est de 8% ;
- ◆ Nous avons constaté que la valeur du bâtiment ne pourra être amortie sur 5 ans (c'est impossible de reprendre une plus-value sur le montant du bâtiment dans une durée aussi courte) alors on l'actualise pour avoir un montant estimé du bâtiment dans les 5 ans à venir avec un taux de 5%.

La valeur du bâtiment a actualisé est égale au montant du bâtiment plus les ajustements et aménagements¹³⁸ :

$$\text{Valeur du bâtiment} = 157\,276\,350 \text{ DA} + 3\,373\,650 \text{ DA} + 1\,900\,000 \text{ DA} + 4\,446\,000 \text{ DA} + 2\,090\,850 \text{ DA} = 169\,086\,850 \text{ DA}$$

¹³⁸ Dans notre cas c'est : Groupe électrogène, Equipement génie civil pour transformateur, Raccordement transformateur SONALGAZ.

Tableau N° 23 : La valeur actualisée du bâtiment.

U=DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Valeur du bâtiment	169 086 850	177 541 193	186 418 252	195 739 165	205 526 123	215 802 429	226 592 551
Plus-value		8 454 343	8 877 060	9 320 913	9 786 958	10 276 306	10 790 121
TOTAL				57 505 701			

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

Tableau N° 24 : Les cash-flows prévisionnels.

U=DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016
Résultat net	2 668 222	4 669 902	5 520 138	7 540 498	9 243 899
Amortissements et provisions	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046	12 578 046
CAF	15 246 268	17 247 948	17 724 539	19 636 201	21 246 571
BFR	-	194 101	188 528	217 995	185 568
Cash-flows	15 246 268	17 053 847	17 536 011	19 418 206	21 061 003

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

Commentaire :

Les cash-flows sont en progression pendant la durée d'exploitation de l'Hôtel.

2.3.4.5. Perspective de rentabilité pour la SOFINANCE

Dès lors que tous les paramètres financiers et non financiers de l'investissement sont connus et chiffrés, il est possible de calculer la rentabilité financière de l'Hôtel. Cela grâce à l'utilisation des outils d'évaluation déjà exposés dans le deuxième chapitre.

A. La Valeur actuelle nette (VAN)

Avant de procéder au calcul de la VAN, il est nécessaire de déterminer la valeur actualisée des montants encaissés dans le futur, c'est-à-dire l'actualisation des cash-flows calculés dans le tableau précédent en ajoutant à la dernière année la valeur capitalisée du bâtiment.

Le taux d'actualisation utilisé est de la Banque d'Algérie estimé à 8%.

Tableau N° 25 : Les cash-flows prévisionnels actualisés.

U = DA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016
Cash-flows	15 246 268	17 053 847	17 536 011	19 418 206	21 061 003
La Valeur du bâtiment					205 526 123
Total des cash-flows	15 246 268	17 053 847	17 536 011	19 418 206	226 587 126
Coefficient d'actualisation	0,925925926	0,85733882	0,793832241	0,735029853	0,680583197
Cash-flows actualisés	14 116 915	14 620 925	13 920 651	14 272 961	154 211 390
Cash-flows cumulés	14 116 915	28 737 840	42 658 491	56 931 452	211 142 843

Source : Établis par nous-mêmes à partir du tableau des cash-flows.

Après avoir calculé le cumule des cash-flows actualisés, on va passer au calcul de la VAN on appliquant la formule suivante :

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^5 CF_t(1+k)^{-t}$$

$$VAN = -188\,641\,581 + 211\,142\,843$$

$$VAN = 22\,501\,262 \text{ DA}$$

La VAN est positive, elle montre que le projet d'investissement présente une forte rentabilité. Selon ce critère, le projet permettra à l'entreprise de récupérer le capital investi et de dégager un profil qui est égal au montant de la VAN.

B. Le Taux de rentabilité interne (TRI)

C'est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital investi et les cash-flows générés par ce projet, c'est-à-dire le taux qui annule la VAN.

Le calcul mathématique :

Le calcul de ce critère nécessite l'application de la formule suivante :

$$\sum_{t=1}^5 CF_t(1+k)^{-t} - I_0 = 0$$

Il convient alors de procéder par un certain nombre d'interactions pour trouver la valeur de k (Taux d'actualisation) par interpolation linéaire. Les résultats figurant dans le tableau ci-dessus :

Tableau N° 26 : Détermination du taux de rentabilité interne.

U = DA

Le taux d'actualisation	La VAN
K = 8%	VAN = 22 501 262
k ₁ = 10%	VAN ₁ = 6 443 490
k ₂ = 11%	VAN ₂ = - 982 935

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données de la VAN calculée précédemment.

Suite à des essais, nous avons déduit que la VAN s'annule pour un nombre k compris entre 10% et 11%.

$$TRI = k_1 + \frac{(k_2 - k_1) * VAN_1}{|VAN_2| + VAN_1}$$

$$TRI = 10\% + \frac{(11\% - 10\%) * 6\,443\,490}{|-982\,935| + 6\,443\,490}$$

$$TRI = 10,87\%$$

D'après ce calcul en déduit que le TRI est supérieur au taux d'actualisation du projet qui est de 8 %. Ce projet reste acceptable tant que le taux d'actualisation retenu est inférieur à 10,87%.

C. L'indice de profitabilité (IP)

Pour renforcer la décision d'acceptation du projet, nous avons opté pour le calcul de l'indice de profitabilité. Ce critère sert à confirmer celui de la VAN, l'indice de profitabilité se calcule à base de cette formule :

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

$$IP = 1 + \frac{22\,501\,262}{188\,641\,581}$$

$$IP = 1,12$$

Ce projet dégage un rendement pas très important des capitaux engagés qui est de 1.12 cela signifie que chaque dinar investi, l'Hôtel rapporte 0.12 DA de gain.

D. Le délai de récupération (DR)

Ce critère permet de savoir, en combien d'années ou de périodes, le capital investi sera remboursé ou bien récupéré ; son calcul est le suivant :

$$DR = \text{année de cumul inférieur des CFA} + \frac{(\text{investissement initial} - \text{cumul inférieur des CFA})}{\text{cumul supérieur des CFA}}$$

$$DR = 4 + \frac{(188\,641\,581 - 56\,931\,452)}{211\,142\,843} * 12$$

$$DR = 4 \text{ ans et } 7 \text{ mois et } 15 \text{ jours.}$$

Le résultat du DR est favorable au projet d'investissement, il est inférieur à la durée de sortie du projet qui est de 5 ans, cela signifie que le projet est rentable, puisqu'il peut générer des flux de trésorerie qui peuvent couvrir le capital investi donc il vient renforcer les critères calculés précédemment.

En conclusion, l'analyse de la structure financière de l'Hôtel nous a donné un premier aperçu sur le degré de liquidité. Aussi, les critères de choix d'investissement appliqués à ce projet sont tous favorables à son exécution, à savoir :

- La rentabilité espérée des capitaux investis est de 7,55% ;
- La VAN qui est un critère de base dans le choix d'investissement, selon ce critère le projet est rentable, puisque la VAN n'est pas nulle, décision d'investissement ;

- Le TRI est de 10,87% c'est le taux d'actualisation avec lequel l'Hôtel n'est pas en perte, donc l'Hôtel est en situation de rentabilité. Ce critère consolide celui de la VAN en matière de rentabilité, donc l'investissement est acceptable ;
- Le DR et l'IP sont aussi à la faveur d'investir en ce projet, même si ces deux critères ne sont pas très importants, mais il dégage des rendements satisfaisants.

E. Points forts et points faibles de la SARL

Tableau N° 27 : Les points forts et les points faibles de l'HÔTEL.

Intitulé	Atouts	Faiblesses
Compétences des dirigeants et des cadres.		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pas de références ou formations significatives dans le domaine de l'hôtellerie.
Produit, marché, concurrence.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ L'hôtel se situe à 4km de la ville de TIARET. ▪ La clientèle ciblée est constituée de passagers allant vers le sud et ouest. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La région de TIARET n'est pas une destination touristique. ▪ La concurrence est notable, tenant compte des infrastructures hôtelières existantes dans la wilaya de TIARET.
Patrimoine.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Les travaux réalisés reflètent un état d'avancement élevé du projet. 	
Emplois.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ L'hôtel va employer une quinzaine de salariés. 	
Investissement, financement, structure financière.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La famille de l'associé possède un restaurant-bar à Tizi Ouzou. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La SARL a hypothéqué la bâtisse pour contracter un crédit bancaire de 19 MDA, et ce afin de réaliser les travaux de décoration et revêtement.

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

2.3.4.6. Conclusion et avis

Suite aux résultats dégagés par la présente étude à savoir

- ✓ La nature du projet qui s'inscrit dans le cadre des fonds d'investissement de la wilaya de Tiaret et qui aide à la mise en œuvre d'une dynamique de relance et de développement économique de la wilaya.
- ✓ La création de 15 postes d'emploi direct.

- ✓ La rentabilité dégagée par l'exploitation hôtelière.

De ce fait, l'analyse et les calculs que nous avons faits montrent que le projet est viable, opportun et rentable puisqu'il dégage des flux qui sont satisfaisants.

3. Le comité de financement

En date du 15/08/2011 le comité de financement de la SOFINANCE s'est réuni sous la présidence du PDG et la présence des directeurs généraux et chargés d'études principaux pour examen du dossier de prise de participation de l'HÔTEL, et il a chargé la direction des participations de présenter le dossier en fournissant plus d'information sur les points suivants :

- Le crédit bancaire contracté par la SARL ;
- L'utilisation des appartements ;
- Le permis de construction et le parking ;
- La révision des hypothèses de l'activité prévisionnelle.

Après présentation et examen des points cités ci-dessus, le comité de financement donne un accord de principe à la prise de participation pour un montant de 31 000 000DA, soit une part de 18.5% du capital à constituer.

Cette participation doit être inscrite sur « le fonds d'investissement de la wilaya de Tiaret ».

L'accord sera validé dès accomplissement des conditions suivantes :

- Incorporation des biens mobiliers et immobiliers dans la société avec augmentation de capital et détermination des parts sociales ;
- Expertise des actifs de la société ;
- Préparation du pacte d'actionnaires.

La direction des participations doit veiller à réaliser cette opération dans les strictes dispositions de la convention « ministre des Finances – SOFINANCE » relative à la gestion des fonds d'investissement de la wilaya. « Annexe N°08 »

Le 13/12/2011 le ministère des Finances a donné son accord pour le financement du projet à hauteur de 31 millions de DA, ce financement s'effectuera par une prise de participations au nom de SOFINANCE pour le compte du Trésor.

4. Le pacte d'actionnariat

Le pacte d'associé a été rédigé entre la SARL et la SOFINANCE le 28/11/2011 conformément aux textes régissant le capital investissement, il a été arrêté et convenu entre les deux parties 15 articles où ils ont mentionné les points suivants :

- Objet ;
- Réalisation cout du projet et schéma de financement ;
- Capital social : Niveau, Nature et Répartition ;
- Situation juridique des apports ;
- Comptes courants des associés ;
- Financement complémentaire emprunts ;
- Planning de réalisation du projet ;
- Participation de SOFINANCE : nature, durée ;
- Mouvement des parts sociales et augmentation de capital ;
- Administration et gestion de la société ;
- Assemblée des associés ;
- Commissaire aux comptes ;
- Droit de retrait de SOFINANCE –modalité de cession des parts sociales de SOFINANCE ;
- Dividendes.

5. La création de la SARL

♦ *Le comité de surveillance :*

Après signature du pacte d'actionnariat, le comité de surveillance est créé pour le suivi de la prise de participation ; dans ce qui suit, nous allons rapporter la situation physique et financière de la société durant les différentes dates :

➤ Phase réalisation :

L'exercice 2012 a inscrit une relance dans le cadre de réalisation du projet SARL selon la projection temporelle retenue par l'étude de l'ensemble inscrite auprès des instances habilitées particulièrement le ministère du Tourisme

Le flux de dépenses générées durant 2012 est identifié par des rubriques dument annotées dans le nouveau SCF 2012 en vigueur et logées dans les immobilisations en cours « phase projet »

→ Les engagements durant 2012 :

La cadence de réalisation est marquée par un léger ralentissement dû aux difficultés de s'approvisionner selon les critères du cahier de charge et les choix fixés au préalable.

→ Clôture de la phase réalisation en fin 2012 :

À la date de clôture 31/12/2012 nous avons constaté que le taux d'avancement retenu par le chef de projet est de 95%, cette cadence est jugée optimiste.

À cette date la situation physique et financière de la SARL se présente comme suit :

❖ Situation physique :

L'hôtel est totalement achevé et fonctionnel, composé de :

13 Chambres ; 07 Suites ; 02 Appartements ; 01 Restaurant avec 72 Couverts ; 01 Cafeteria.

❖ Situation financière

À la fin de la phase de réalisation la situation financière se présente comme suit :

Tableau N° 28 : La Situation financière de l'Hôtel au 31/12/2012.

U= DA

Rubrique	Montant
Participation de SOFINANCE Spa :	31 000 000.00
➤ Montant versé par le notaire à la SARL	27 125 266.50
➤ Frais notaire+ enregistrement	3 874 733.50
Total	31 000 000.00
Versements effectués par les associés	880 000.00
Total crédit/ banque	28 005 266.50
→ 27 125 266.50	
→ 880 000.00	
Totaux mouvements/compte (des dépenses durant 2012)	27 975 563.92
Solde phase réalisation	29 702.58

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données recueillies auprès de la DPI.

Après un tour d'inspection des différentes structures de l'Hôtel, les membres ont procédé à sa réception :

- ◆ L'Hôtel est totalement achevé,
- ◆ Les équipements nécessaires sont en place,
- ◆ La société est fonctionnelle

Ils ont décidé de son entrée en exploitation à compter du 02/01/2013.

➤ Phase d'exploitation

Dans le cadre du suivi régulier des réalisations financières de l'Hôtel, nous avons établi le tableau suivant :

Tableau N° 29 : La situation financière de l'Hôtel après l'entrée en exploitation.

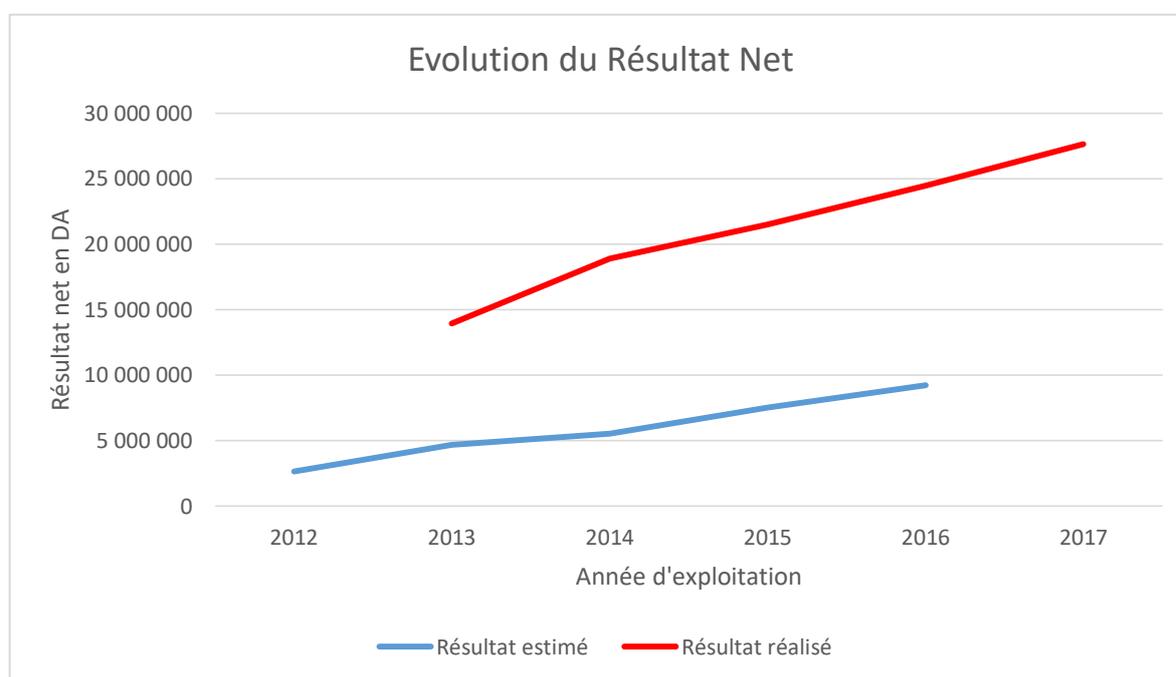
U=DA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Résultat net	9 279 015	13 402 048	13 954 170	15 214 377	17 183 492
Cash-flows	15 255 775	22 849 578	31 544 449	34 678 729	39 450 244

Source : Établis par nous-mêmes à partir des données collectées dans le dossier de suivis.

Évolution du résultat net de l'HOTEL par rapport à l'estimation réalisée dans l'étude :

Figure N° 13 : Évolution du résultat réalisé par l'Hôtel durant les cinq années.



Source : établis par nous-mêmes à partir des tableaux précédents.

D'après la figure au-dessus, on constate que pendant toutes les années qui suivent l'ouverture de l'Hôtel, une augmentation du résultat net est réalisée sur toute la période d'exploitation, ce qui signifie l'évolution de la CAF. En 2013, l'année de commencement de l'exploitation, l'Hôtel perçoit un CAF de 15 255 775 DA et elle continue de progresser d'année en année jusqu'à l'obtention d'une valeur maximale 39 450 244 DA durant l'année 2017. Donc, l'Hôtel a pu assurer l'indépendance financière et accroître sa capacité de financement.

6. Le retrait de SOFINANCE

6.1. Le Contrat de retrait

♦ *Droit de retrait*

Conformément aux dispositions des textes relatifs au capital investissement, la présence de SOFINANCE dans la SARL n'est pas définitive, sa sortie du capital ne pouvant, toutefois, intervenir avant un délai inférieur à 5 ans, sauf cas relevant de force majeure ou en cas de toute décision prise à l'unanimité par l'Assemblée des Associés.

♦ *Droit de préemption*

SOFINANCE cédera, tout ou une partie des parts sociales qu'elle détient dans la société X en priorité aux associés en place. Ces derniers devront se prononcer sur le rachat dans un délai d'un mois à compter de la date de notification de l'offre de rachat.

Dans le cas où les associés ne feraient pas valoir leur droit de préemption SOFINANCE céderait ses parts à :

- Un repreneur proposé par la société en place ; dans ce cas, ils resteraient obligés solidairement avec celui-ci, comme caution au paiement du prix et à l'exécution de la vente.
- Des tiers repreneurs directement (personne morale ou physique).

♦ *Obligation de reprise par la SARL*

Si aucun preneur ne se manifeste, les associés de X SARL s'obligent à reprendre les parts sociales de SOFINANCE par un rachat pur et simple, selon les conditions ci-dessous :

♦ *Le prix de cession*

Le prix de cession sera déterminé par deux experts (l'un choisi par une partie, le second par l'autre partie). En cas de différence (entre les deux professionnels) inférieure à (5%), une moyenne des deux valeurs permettra de déterminer le prix de l'action.

Si la différence est supérieure à 5% et si aucun accord n'est trouvé entre les associés, il sera demandé l'arbitrage d'un troisième expert désigné d'un commun accord par les parties.

L'opération consistera en la détermination de la valeur de la part sociale à la date de la vente.

6.2. Le protocole d'accord

♦ Objet

Déterminer les conditions et modalités, par lesquelles les associés acceptent la proposition de SOFINANCE Spa pour le rachat de ses parts dans la société X suivant un calendrier bien défini.

♦ Mise en application de la demande de sortie de SOFINANCE Spa

Le protocole d'accord est le résultat d'une demande formulée par la SOFINANCE Spa lors de l'Assemblée générale extraordinaire du 14/09/2017, exprimant sa volonté de céder les parts sociales qu'elle détient dans la SARL, et que les associés veulent racheter.

♦ Le prix des parts sociales de SOFINANCE Spa :

Les parties ont convenu que le prix de cession des parts sociales de SOFINANCE Spa est fixé à 37 000 000.00 Da, dont 31 000 000.00 DA représentant le montant de la participation, et 6 000 000.00 la prime de sortie (plus-value de cession).

Ce montant est défini et non révisable dans tous les cas.

♦ Modalité de paiement et planning de sortie :

a) Le montant convenu 37 000 000.00 DA sera payé par les associés à SOFINANCE Spa comme suit :

- Versement d'un montant de 25 000 000.00 DA au plus tard le 25/12/2017.
- Paiement du reste 12 000 000.00 DA sur une période d'une année par tranche trimestrielle ci-dessous le planning de paiement :

Tableau N° 30 : Planning de paiement des échéanciers.

U= DA

Période	Montant à rembourser
31 mars 2018	3 000 000.00
30 juin 2018	3 000 000.00
30 septembre 2018	3 000 000.00
31 décembre 2018	3 000 000.00
Total	12 000 000.00

Source : Établis par nous même à partir des informations soutirées du Protocole d'accord.

b) Les associés procèdent au paiement des échéances exigible selon les principes et modalités édictées et s'engagent à s'acquiescer des sommes dues selon les échéanciers de paiement, les remboursements seront effectués à terme échu par remise de chèque ou virement, en contrepartie SOFINANCE Spa établira un avis de réception de chaque paiement.

- ◆ Remboursement par participation et vente de l'hôtel

Les associés disposent à tout moment de la possibilité de procéder à un remboursement par anticipation le montant à rembourser demeure le montant convenu.

Dans le cas où les associés décident de céder l'hôtel, il sera procédé prioritairement au désintéressement de SOFINANCE Spa.

- ◆ Statut

Durant la période de sortie graduelle, SOFINACE Spa demeure toujours associé dans la SARL jusqu'au remboursement intégral du montant convenu. La formalisation par-devant le notaire de sortie ne se fera qu'après le remboursement intégral.

- ◆ Administration et gestion de la société

Pendant la période de sortie, les associés engagent à leurs seuls toute la responsabilité pour les actes de gestion interne et sont investis les pouvoirs les plus élargis pour gérer la société. Par contre SOFINACE Spa participe à toutes les AGO et réunions engageantes les actifs de la SARL et ce jusqu'à sa sortie du capital de la société.

- ◆ Règlement des litiges

Tout différend relatif à l'interprétation et/ou à l'exécution du présent protocole d'accord se règlera prioritairement à l'amiable par les associés.

À défaut d'un tel arrangement, la compétence exclusive sera donnée au tribunal territorialement comptant.

- ◆ Disposition diverse

Cet accord ne peut être modifié que par avenant signé par toutes les parties. Une telle modification ne pourra en aucun cas être déduite, soit d'une tolérance, soit de la passivité de l'une des parties.

- ◆ Enregistrement et frais

Les formalités d'enregistrement seront accomplies par la SARL.

6.3. La sortie définitive de SOFINANCE

Le 20/01/2019 la SARL a payé son dernier échéancier et les procédures juridiques ont commencé. Le 19/05/2019 SOFINACE est sortie définitivement de la SARL et de nouveaux statuts étaient établis.

La rémunération de la SOFINANCE Spa se fait selon la convention entre le ministère et la SOFINACE Spa soit :

- Une rémunération de 1% (hors taxes) sur le montant du fond mobilisé ;
- Une rémunération annuelle, équivalente à 15% du montant des dividendes reçus ;
- Une rémunération égale à 15 % du montant de la plus-value de cession de la participation réalisé à la sortie.

Conclusion

Dans ce chapitre nous avons vu que les pouvoirs publics se sont engagés à développer cette pratique en Algérie et l'investissement en général. En effet un cadre réglementaire du capital investissement en Algérie est dressé par la loi 06-11 du 24 juin 2006 complétée par les décrets exécutifs de 2008 et 2016 relatif aux conditions d'exercice de la société de capital investissement, permettant de résoudre de nombreuses contraintes de financement qui freinent la créations et le développement des entreprises.

Par ailleurs nous avons appris par le bail des procédures de la SOFINANCE comment fonctionne le capital investissement, car il est nécessaire de soumettre des documents permettant de définir le projet à travers lequel il peut être étudié et de déterminer sa faisabilité.

Effectivement le choix du capital investisseur ne repose pas uniquement sur la solidité financière de l'entreprise mais aussi sur d'autres critères comme la capacité des gérants à manager le projet, leurs expériences.

Conclusion générale

Le capital investissement est un nouveau mode de financement qui a fait ses preuves dans de nombreux pays à travers le monde. Il diffère du financement classique, dans la mesure où les capital investisseurs, outre leurs statuts en tant qu'actionnaires, cherchent parfois à s'impliquer activement dans la gestion de l'entreprise financée tant sur le plan organisationnel que stratégique.

Cette présence est également avantageuse pour les entreprises car elle leur permet d'accéder à des parts de financement suffisants et sans garanties, dans des conditions de coûts et de durée permettant de mener à bien leurs projets.

Le capital investisseur se montrent très sélectifs vis-à-vis à la demande de financement des entreprises. En effet le capital investisseur, avant d'accorder leur financement, procèdent à une analyse des plus minutieuses par une étude du business plan qui permet à l'investisseur de juger l'opportunité de l'investissement qui se présente devant lui, par ailleurs pour s'assurer de la conformité des caractéristiques réelles de l'étude précédente le capital investisseur procède à la due diligence pour détecter d'éventuels risques n'apparaissant pas sur le business plan.

À travers notre travail, nous avons aussi analysé la relation du capital investisseur et entrepreneurs qui réside dans leur vie en commun par l'adaptation d'un système de monitoring et reporting, l'aspect disciplinaire favorisant la collaboration et travail en commun et enfin les mécanismes dont disposent ces derniers afin de régler ces conflits.

Cette démarche se termine par la sortie du capital investisseur selon des modalités prédéfinies dans le texte du pacte d'actionnaires, qui est une étape primordiale et délicate. Il faut par conséquent la traiter avec beaucoup d'abnégation et de rigueur afin d'en assurer l'issue. Cette étape s'avère particulièrement laborieuse pour les pays dont l'activité des marchés financiers est peu significative.

Notre expérience dans ce domaine est relativement récente, alors que la première apparition du capital investissement mondiale, se caractérise par un environnement économique poste guerre et qui traduit les ambitions d'un homme pour faire secouer l'économie. Cependant l'émergence du capital investissement en Algérie a été caractérisée par un contexte économique défavorable.

Durant la période de création du capital investissement en Algérie, l'économie était bouleversée. En effet c'est le début du programme d'ajustement structurel du FMI, qui se caractérise par une dévaluation brutal de la monnaie nationale, ou la majorité des opérations

économiques ont subi de plein fouet une perte de change aux conséquences des plus lourdes, une libéralisation anarchique du commerce extérieur qui est resté longtemps le monopole de l'Etat, une dépréciation du pouvoir d'achat des ménages, une perte de l'emploi et une libération excessive des prix de la majorité des produits.

C'est dans ces conditions que l'Algérie a adopté cette source de financement en créant des sociétés de capital investissement, soit par fonds propres, soit par le biais des fonds d'investissement publics du Trésor, qui versent des commissions aux sociétés exerçant leurs activités d'investissement, permettant de multiplier leurs interventions pour se développer et atteindre la maturité qu'elles ont atteinte ailleurs dans le monde.

Tout au long de notre analyse nous avons abouti à des résultats qui permettent de confirmer ou infirmer les hypothèses émises préalablement :

Confirmation de hypothèse principale, malgré toutes les reformes après l'adaptation de la loi de 2006, et un soutien considérable de l'Etat pour le développement du métier à travers, notamment, un dispositif réglementaire favorable et des avantages fiscaux considérables. Le capital investissement a encore des difficultés à jouer pleinement son rôle dans le financement de l'économie en Algérie.

Confirmation de la première hypothèse, le capital investissement est une prise de participation réalisée par des investisseurs dans les fonds propres des firmes non cotées en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende. Il a permis aussi de financer des entreprises qui sont devenues des leaders dans leurs domaines. Le capital-investissement se montre donc comme une précieuse aide pour les entreprises tant au plan financier qu'au plan managérial.

Confirmation de la deuxième hypothèse, il est vrai que le financement par capital investissement utilise des différents instruments précis et études financières ou juridiques détaillées pour accès ou la séparation au capital de l'entreprise, pour garantir la rentabilité du projet compte tenu du risque élevé qu'en cours le capital investisseur.

Confirmation de la troisième hypothèse, malgré un cadre règlementaire et fiscale favorable pour l'évolution du capital investissement, mais il reste encore très loin en matière d'activité. Toutefois la SOFINANCE utilise une étude prévisionnelle basée sur des données réelles et actualisées et un portefeuille très varié dans des secteurs différents.

En outre, cette présente recherche nous a permis de dégager un ensemble de résultats que nous résumons ci-dessous :

- L'un des principaux problèmes des entreprises est le problème du financement, en particulier lorsque les garanties sont insuffisantes, ce qui entraîne la réticence des banques à les financer.
- Le capital investissement est un modèle économique qui contribue à la relève de l'esprit d'entreprise et non pas un simple mode de financement ; il constitue aujourd'hui un moteur essentiel du renouvellement du tissu économique, autant à la création et le développement d'entreprises qu'à la création d'emplois.
- En Algérie, cette pratique reste toujours à son état embryonnaire, cependant l'État Algérien affiche une réelle volonté pour combler leur retard et semble s'intéresser de plus en plus à ce moyen de financement tant bénéfique par le biais de divers programmes et structures créés principalement pour apporter assistance et soutien aux entreprises.
- L'Algérie a adopté le financement par le concept de sociétés de capital investissement qu'à partir de l'année 2006. Aujourd'hui, il existe onze types de sociétés qui pratiquent ce mode de financement. Cependant la plupart de ces fonds ne sont actifs qu'à un très faible pourcentage de participations.
- L'une des nouvelles réformes de l'Algérie sur l'activité du capital investissement est l'introduction des fonds d'investissement de la wilaya en 2009. En effet les pouvoirs publics ont créé 48 fonds d'investissement pour toutes les wilayas du pays et dont la gestion pour le compte de l'Etat a été confiée, au titre de conventions signées avec le Ministère des Finances, à trois sociétés de capital investissement (El Djazair Istithmar.Spa, SOFINANCE Spa et FINALEP) et aux filiales des deux banques (BNA, BEA). Néanmoins jusqu'à maintenant aucune opération de participation n'a été effectuée au sein des filiales des deux banques.
- Plusieurs facteurs entravent l'essor de l'activité du capital investissement en Algérie parmi eux : le recours massif à l'endettement comme solution privilégiée et exclusive de financement des entreprises et cela au manque de répartition des instruments de financement sur le marché financier algérien.

- La participation au capital pour la SOFINANCE ne représente en moyenne qu'un dixième de son portefeuille globale. Toutefois son activité principale reste le crédit-bail depuis sa création.
- Le financement par capital investissement au sein de la SOFINANCE nécessite des procédures volumineuses et complexes et, par conséquent, une assez longue période, ce qui peut entraîner des occasions manquées, en particulier pour les projets rentables.
- Manque de dynamisme du marché boursier est à l'origine d'un manque de visibilité sur les voies de sortie.

A travers ce qu'on vient de voir, on comprend que l'industrie de capital investissement n'est pas apparue spontanément et immédiatement dotée de la structure et de l'organisation la plus efficace ou, du moins, de celle que nous connaissons aujourd'hui. En d'autres termes, ce système a émergé progressivement et s'est « auto-organisé ». C'est cette spécificité qui fait du capital investissement « un modèle économique » qui contribue à la relève de l'esprit d'entreprise et non pas un simple mode de financement. Représentant un développement durable qui permet aux générations présentes de satisfaire leurs besoins sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire les leurs, devient une nouvelle donne du capital investissement à travers l'investissement socialement responsable.

Par ailleurs, il est judicieux de dire que parmi les réformes qu'il faut initier le plus tôt possible est la mise en place d'une association regroupant les professionnels du métier à l'image de celles qui existent dans d'autres pays comme : l'Association Française des Investisseurs en Capital AFIC, l'AMIC au Maroc et l'ATIC en Tunisie ; en vue de vulgariser les principes du métier et de remédier au déficit de la formation dans ce domaine. De ce fait on est dans l'impossibilité d'apporter une quelconque estimation globale chiffrée de la situation actuelle du métier ou de sa performance en Algérie.

Encore, il faut organiser des sessions de formation pour les entrepreneurs afin de clarifier les avantages du financement par capital investissement, et de dresser un tableau complet et clair des activités et des domaines exercés par cette alternative de financement en Algérie.

Enfin, il est nécessaire de créer un marché boursier dynamique pour permettre au capital investisseur d'une séparation par l'introduction en bourse ce qui va booster l'économie du pays.

Notre thème de recherche n'a pas répondu à toutes les questions, d'où nous encourageons les futurs chercheurs de compléter les insuffisances de la présente étude et nous proposons un thème sur les contraintes et les perspectives de développement du capital investissement en Algérie.

Bibliographie

1. Ouvrages

- 1.1. Bernard PAULRE, Le capital-risque aux Etats-Unis, recherche effectuée dans le cadre d'une convention avec CDC Institut, Université Paris 1, 2003.
- 1.2. Brian R. FORD, Business plan guide, 3^{ème} édition, éditeur EY, 2007.
- 1.3. Christophe BOUTEILLER, Catherine Karyotis, L'essentiel Du *Private Equity* Et Des LBO, 4^{ème} Edition, ED Gualino, 2018.
- 1.4. Eric STEPHANY, La Relation Capital Risque/PME, Edition De Boeck Université, 2003.
- 1.5. Georges-Henri BOUSQUET, « Souvenirs Et Réflexions Sur SCHUMPETER (1883-1950) », revue d'économie politique Vol. 92, N° 2, 1982.
- 1.6. Gille MOUGNENOT, « Tout Savoir Sur Le Capital Investissement », 5^{ème} édition, Gualino éditeur, Paris, 2014.
- 1.7. Glido PALLANCA-PASTOR, Jean Paul CAILLOUX et François CAZALAS, « Business Angel: une solution pour financer les start-ups », Paris, Édition d'organisation, 2000.
- 1.8. J.LACHMANN, Seed Capital, éditeur Economica, 1992.
- 1.9. Jean LACHMANN, Capital-Risque et Capital-Investissement, Ed Economica, Paris, 1999.
- 1.10. Jean REDIS, Finance Entrepreneuriale, ED De Boeck, Bruxelles, 2009.
- 1.11. Jean-Baptiste TOURNIER & Jean Claude TOURNIER, « évaluation d'entreprise », ED eyrolles, 2007.
- 1.12. Jean-Louis GRANGE, Rémi MATUCHANSKY, Hubert MERAUD, Thierry GICQUEAU, GRANGE Jean-Louis, LBO, guide pratique, AFIC, Paris, 2003.
- 1.13. Joël BESSIS, « Capital-Risque Et Financement Des Entreprises », Ed. Economica, 1988.
- 1.14. JOSEE St-Pierre, La Gestion Financière Des PME : Théories Et Pratiques, 2^{ème} Edition Presses de l'Université du Québec, 2018.
- 1.15. Joseph ANTOINE, Marie-Claire Capiou-Huart, Dictionnaire des marchés financiers, 3^{ème} édition, ED de Boeck, 2015.
- 1.16. KOTLER. P, DUBOIS. B, Marketing management, 12e édition, éditeur Pearson, Paris, 2006.
- 1.17. Lison CHOURAKI, guide de la jeune entreprise innovante, ED Delmas, Paris 2006.
- 1.18. Marc BERTONECHE, Lister VICKERY, Le Capital-Risque, Presses Universitaires De France, 1987.
- 1.19. PHILIPPE. T, LBO, Montages à effet de levier-Private Equity, Edition RB, 3eme éd, 2015.

- 1.20. Pierre BATTINI, Financer Son Entreprise De La Création à La Transmission Par Le Capital Investissement, éditeur Maxima, Paris, 2006.
- 1.21. Pierre VERNIMMEN, « Finance D'entreprise », 6^{ème} Edition, Ed DALLOZ, 2005.
- 1.22. POITRINAL François-Denis, LE CAPITAL INVESTISSEMENT : Guide juridique et fiscal, 2ème édition, Ed. GALEXIA, Paris, 2001.
- 1.23. POMMET Sophie, The impact of venture capital financing on the survival of IPO firms, 2012.
- 1.24. SRIDI. M, critère de décision d'investissement utilisés par les sociétés de capital-risque vis-à-vis des nouvelles propositions de financement, septembre 2015.
- 1.25. Stephen A. ROSS, Finance Corporate, Ed Dunod, 2005.
- 1.26. THOMAS Ph, LBO : montages à effet de levier – Privat Equity, Revue Banque Édition, 2e édition, 2012.

2. Revues, articles et rapports

- 2.1. Association française des investisseurs en capital et PricewaterhouseCoopers, l'activité du Capital-Investissement en France, rapport 2003.
- 2.2. Association française des investisseurs en capital, Capital Risque : guide de la lettre d'intention, guide pour les différentes parties prenantes dans le montage des opérations d'investissement en Capital Risque, 2006.
- 2.3. GUERY STEVENOT Anne, Conflits entre investisseurs et dirigeants : Une analyse en termes de gouvernance cognitive, revue française de gestion, N°164, p.157-180.
- 2.4. GUILLAUME Sylvie, Léon Gingembre défenseur des PME, Vingtième Siècle. Revue d'histoire n°15, 1987.
- 2.5. HELENE Perrin-Boulonne, Le capital-risque comme facilitateur de l'innovation technologique dans les clusters. Le cas des pôles de compétitivité français, revue dans l'Université du Littoral Côte d'Opale, 2016.
- 2.6. L'OCDE, Caractéristiques et importance des PME, revue de l'OCDE sur le développement, N°5, 2004.
- 2.7. Luca GRILLIA, Samuele MURTINUA, «*Government, Venture Capital And The Growth Of European High-Tech Entrepreneurial Firms*», revue de l'University of Groningen, N°43.
- 2.8. National Venture Capital Association (NVCA), Venture Monitor, rapport sur l'activité du capital-risque dans l'écosystème entrepreneurial, 1Q, 2019.

- 2.9. Nicolas Gibaud, Le capital-risque aux Etats-Unis et le financement de l'innovation : réalités et tendances, rapport de synthèse, 2009.
- 2.10. P. BATTINI, Les Grandes Etapes Du Capital Investissement, article sans vie & sciences de l'entreprise, N°203, 2017.
- 2.11. Paul DE FREMINVILLE, Le Capital Investissement Face Au Risque D'illiquidité, article D'economie Financière, N°37, Ed. Montchrestien, 1996.
- 2.12. Urs FREY, Pius KÜNG, Lauric BARBIER et alii Gestion de la petite entreprise -Les étapes du développement, revue de l'université St.Gallen, N°03, Edité par PostFinance en collaboration avec KMU-HSG, 2009.

3. Thèses et mémoires

- 3.1. CHEBREK Juba, CAPITAL-INVESTISSEMENT : Quel impact sur la gouvernance des entreprises financées ? , mémoire en vue de l'obtention du Brevet Supérieure des Banques, Ecole Supérieure Des Banques, 2012.
- 3.2. Gaëtan IRRMANN, Le capital investissement source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme ?, Mémoire de recherche dans le cadre de la Majeure Alternative De Management, HEC-Paris, 2008.
- 3.3. GHEFFARI Racha, Le Capital Investissement En Algérie, Mémoire de fin d'études, École Supérieure De Banque, 2018.
- 3.4. KHELIFI Sabra, Financement des PME par le capital-investissement cas : El Djazair Istithmar.Spa, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2008.
- 3.5. Lyna TAHMI, le capital investissement dans le paysage financier Algérien, mémoire en vue de l'obtention du diplôme supérieur bancaire, Ecole Supérieure des Banques, 2012.
- 3.6. MEHAL Mohamed Amine, Le Capital Investissement : Logique, Technique Et Pratique, Mémoire de fin d'études en vue d'obtention du Brevet Supérieur Bancaire, École Supérieure De Banque, 2006.
- 3.7. NAIT SLIMANI Mohand, La finance Islamique et le Capital Investissement : Apports des Financements Participatifs pour la Création et le Développement des Petites et Moyennes Entreprises, Travail de recherche, Université de Msila, 2014.
- 3.8. OURDAN Amina, le financement des petites et moyennes entreprises par le capital-risque : le cas Algérien, Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité, Ecole Supérieure de Commerce, 2008.

4. Textes réglementaires

- 4.1. Loi n° 06-11 du 24/06/2006) relative à la société de capital-investissement.
- 4.2. Loi n° 17-02 du 11 Rabie Ethani 1438 correspondant au 10 Janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise (PME), Journal officiel de la république Algérienne n°2, 11 janvier 2017.
- 4.3. La Loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la Société du capital investissement (Journal Officiel De La République Algérienne N°42 du 25 juin 2006).
- 4.4. Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement (Journal Officiel N° 9 du 24 février 2008).

5. Sites web

- 5.1. <http://sofinance.dz/presentation/>
- 5.2. <http://www.andi.dz/index.php/fr/fonds-d-investissement>
- 5.3. <http://www.ornano-querner-dhuin.fr/interne->
- 5.4. <https://epargne.ooreka.fr/astuce/voir/575495/obligationsremboursablesenactions>
- 5.5. <https://fr.scribd.com/document/282195541/Memoire-Elaboration-Du-Business-Plan>.
- 5.6. <https://www.cbanque.com/vocabulaire/tour-de-table>
- 5.7. <https://www.dictionnaire-juridique.com/definition/sarl-societes-a-responsabilite-limitee.php>
- 5.8. <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>
- 5.9. <https://www.fni.dz/fni/index.php>
- 5.10. <https://www.l-expert-comptable.com/a/532004-les-bons-de-souscription.html>
- 5.11. <https://www.my-business-plan.fr/dossier-1-faire-un-business-plan>.
- 5.12. <https://www.rachatducredit.com/business-angel-definition>.
- 5.13. https://www.thebusinessplanshop.com/blog/fr/entry/definition_business_plan
- 5.14. www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance/
- 5.15. www.amic.org
- 5.16. www.asicom.dz/index.php/fr/
- 5.17. www.swicorp.com/capital-investissement/

Annexes

Annexe N°01 :

La loi du 24 juin 2006 relative à la société du capital investissement

L O I S

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Châabane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise ;

Vu la loi n° 02-11 du 20 Chaoual 1423 correspondant au 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 ;

Vu la loi n° 04-18 du 13 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 25 décembre 2004 relative à la prévention et à la répression de l'usage et du trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes ;

Vu la loi n° 04-21 du 17 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005 ;

Vu la loi n° 05-01 du 27 Dhou El Hidja 1425 correspondant au 6 février 2005 relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;

Vu l'ordonnance n° 05-06 du 18 Rajab 1426 correspondant au 23 août 2005 relative à la lutte contre la contrebande ;

Vu la loi n° 06-01 du 21 Moharram 1427 correspondant au 20 février 2006 relative à la prévention et à la lutte contre la corruption ;

Après avis du Conseil d'Etat ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont le teneur suit :

CHAPITRE I

OBJET, STATUT ET CAPITAL

Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure civile ;

Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;

Art. 2. — La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.

Art. 3. — L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement.

Art. 4. — Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

— Le capital risque qui couvre :

* le "capital faisabilité" ou "capital amorçage" : avant la création de l'entreprise ;

* le "capital création" : à la phase de création de l'entreprise.

— le "capital développement" : développement des capacités de l'entreprise après sa création.

— le "capital transmission" : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.

— le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

Art. 5. — La société de capital investissement intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition :

— d'actions ordinaires,

— de certificats d'investissement,

— d'obligations convertibles en actions,

— de parts sociales,

— et, de façon générale, de toutes les autres catégories de valeurs mobilières assimilées à des fonds propres conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

La société de capital investissement assure la gestion de valeurs mobilières.

Art. 6. — La société de capital investissement peut réaliser, à titre accessoire, dans le cadre de son objet et pour le compte des entreprises intéressées, toute opération connexe compatible avec son objet.

Art. 7. — La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la présente loi.

Art. 8. — Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire.

Il est libérable selon les modalités suivantes :

— 50% à la date de la constitution de la société ;

— 50% selon les dispositions prévues par le code de commerce.

Art. 9. — Le capital social de la société de capital investissement est détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physiques.

Les modalités de détention du capital social de la société de capital investissement pour les personnes morales ou physiques sont fixées par voie réglementaire.

CHAPITRE II

EXERCICE DE L'ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 10. — L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie.

La demande d'autorisation est introduite auprès du ministre chargé des finances par les fondateurs de la société de capital investissement.

La demande est accompagnée des documents suivants :

— le pacte d'actionnaires,

— les projets de statuts,

— les fiches de renseignements sur les fondateurs,

— la liste des actionnaires détenant plus de 10% du capital,

— le mode d'organisation et de fonctionnement,

— et tout autre document ou information requis par le ministre chargé des finances.

Art. 11. — Les fondateurs personnes physiques et les dirigeants de la société de capital investissement doivent jour de leurs droits civiques.

Nul ne peut être fondateur d'une société de capital investissement ou membre de son conseil d'administration, ni directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à un titre quelconque une société de capital investissement, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises :

— s'il a fait l'objet d'une condamnation :

a) pour crime,

b) pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ;

29 Jomada El Oula 1427
25 juin 2006

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 42

5

c) pour soustraction commise par dépositaires publics ou par extorsion de fonds ou de valeurs ;

d) pour banqueroute ;

e) pour infraction à la législation et à la réglementation des changes ;

f) pour faux en écritures ou faux en écritures privées de commerce ou de banque ;

g) pour infraction au droit des sociétés ;

h) pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ;

i) pour toute infraction liée au trafic de drogue, à la contrebande, au blanchiment d'argent, au terrorisme ou à la corruption ;

— s'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi algérienne une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article ;

— s'il a été déclaré en faillite ou si une faillite lui a été étendue ou s'il a été condamné en responsabilité civile comme organe d'une personne morale faillie tant en Algérie qu'à l'étranger et ce, tant qu'il n'a pas été réhabilité.

Art. 12. — Les dirigeants de la société de capital investissement doivent répondre aux critères de compétence et de professionnalisme.

Ces critères sont définis par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 13. — Les changements qui interviennent au niveau des détenteurs du capital, des dirigeants de la société de capital investissement et des personnes membres des organes qui en dépendent doivent répondre aux mêmes conditions et/ou critères prévus aux articles 10, 11 et 12 ci-dessus et faire l'objet d'un accord préalable du ministre chargé des finances.

Art. 14. — Les conditions d'octroi de l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement ainsi que celles relatives à son retrait sont précisées par voie réglementaire.

L'autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande.

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié au demandeur dans un délai maximum de trente (30) jours à compter de la date d'expiration de l'octroi de l'autorisation.

En cas de refus d'autorisation, expressément ou tacitement, le demandeur conserve tout droit de recours prévu par la législation en vigueur.

Art. 15. — Le retrait de l'autorisation d'exercer est prononcé par le ministre chargé des finances :

— à la demande de la société de capital investissement,

— sur rapport spécial du commissaire aux comptes pour manquement grave à la législation,

— sur rapport de la COSOB et/ou du ministre chargé des finances si la société ne répond plus aux conditions précisées par la présente loi.

Art. 16. — En cas de retrait d'autorisation, la société de capital investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

CHAPITRE III

REGLES DE PRISE DE PARTICIPATION ET D'EMPRUNT DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 17. — La société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise.

Art. 18. — La société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 19. — La société de capital investissement ne peut intervenir en participation dans une société que sur la base d'un pacte d'actionnaires qui précise, notamment, la durée de la participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société de capital investissement.

Art. 20. — La société de capital investissement ne peut procéder à des emprunts au delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

CHAPITRE IV

RESSOURCES FINANCIERES DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 21. — Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :

1. du capital social, des réserves et des autres fonds propres,

2. des quasi-fonds propres qui comprennent :

— des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de capital investissement ;

— des fonds publics confiés par l'Etat pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises ;

3. des dons.

Art. 22. — Les quasi-fonds propres visés à l'article 21 ci-dessus sont gérés dans le cadre d'une convention passée, selon le cas :

— entre la société de capital investissement chargée de réaliser et de gérer les participations et les fonds d'investissement qui recueillent les ressources destinées à financer des participations ;

— entre la société de capital investissement et l'Etat.

Art. 23. — La convention conclue entre la société de capital investissement et l'Etat a pour objet de fixer le niveau d'engagement et les modalités d'intervention qui s'articulent autour des principes suivants :

— les fonds affectés au capital investissement ont pour objet la prise de participation dans les petites et moyennes entreprises et le renforcement de leurs fonds propres ;

— la prise de participation s'opère par souscription d'actions ou titres assimilables ;

— à l'échéance convenue, la société de capital investissement opère sa sortie de la participation par :

* la cession prioritaire des parts aux actionnaires de la société ou à d'autres actionnaires,

* tout autre forme de sortie.

CHAPITRE V

CONTROLE

Art. 24. — La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La COSOB exerce, vis-à-vis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 25. — Dans le cadre de son activité, la société de capital investissement est soumise à la législation et à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des articles 58 à 60 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 26. — La société de capital investissement transmet au ministère chargé des finances et à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse :

— un rapport d'activités semestriel accompagné d'un état du portefeuille,

— les documents comptables et financiers de fin d'exercice requis,

— les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle.

CHAPITRE VI

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 27. — La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S) pour les revenus provenant :

— des dividendes ;

— des produits de placement ;

— des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.

La société de capital investissement est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S).

La société de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficie de l'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, pour une période de cinq (5) années, à compter du début de son activité.

Les modalités d'application du présent article sont précisées par voie réglementaire.

Art. 28. — La société de capital investissement est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinars (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.

Art. 29. — Bénéficie des avantages fiscaux définis par la présente loi, la société de capital investissement qui s'engage à ne pas retirer les fonds investis dans les entreprises pendant une durée de cinq (5) ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit la date de la prise de participation.

Art. 30. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger le 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

Annexe N°02 :

Le décret exécutif du 11 février 2008 relative aux conditions
d'exercice de l'activité du capital investissement.

DECRETS

Décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement.

Le Chef du Gouvernement,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 85-4° et 125 (alinéa 2) ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 03-11 du 27 Joumada Ethania 1424 correspondant au 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement, notamment ses articles 8, 9, 14 et 27 ;

Vu le décret présidentiel n° 07-172 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination du Chef du Gouvernement ;

Vu le décret présidentiel n° 07-173 du 18 Joumada El Oula 1428 correspondant au 4 juin 2007 portant nomination des membres du Gouvernement ;

Décrète :

Article 1er. — En application des dispositions des articles 8, 9, 14 et 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, le présent décret a pour objet de fixer le capital social minimum, les modalités de sa détention, les conditions d'octroi et de retrait de l'autorisation d'exercice ainsi que le statut fiscal de la société de capital investissement.

CHAPITRE I**CAPITAL SOCIAL MINIMUM
ET MODALITES DE SA DETENTION**

Art. 2. — Le capital social minimum de la société de capital investissement est fixé à cent millions (100.000.000) de dinars.

Art. 3. — La souscription au capital social de la société de capital investissement est réalisée exclusivement au moyen d'apports en numéraires ou d'acquisition d'actions.

Art. 4. — Conformément à l'article 9 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une personne physique, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital de la société de capital investissement.

Art. 5. — Conformément à l'article 18 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, une société ou des sociétés d'un même groupe ne peuvent détenir, directement ou indirectement, plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 6. — Le capital social de la société de capital investissement est émis et inscrit en compte auprès d'un teneur en compte dûment habilité.

Art. 7. — Les actions souscrites au titre de la société de capital investissement sont des titres nominatifs.

La société émettrice tient un registre des actionnaires au niveau de son siège social. Il est mis à la disposition des détenteurs d'actions et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB).

CHAPITRE II

CONDITIONS D'OCTROI ET DE RETRAIT DE L'AUTORISATION D'EXERCICE

Art. 8. — L'exercice de l'activité de la société de capital investissement est soumis à une autorisation préalable du ministre chargé des finances conformément à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée.

Art. 9. — Outre les documents cités à l'article 10 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, la demande d'autorisation d'exercice adressée au ministre chargé des finances, comprend :

— une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de capital investissement n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée,

— une note d'information exposant la stratégie d'investissement et notamment, les modalités d'intervention et les durées d'investissement envisagées.

Art. 10. — A la réception de la demande d'autorisation d'exercer, le ministre chargé des finances délivre, aux fondateurs qui déposent la demande, un récépissé dûment daté et signé attestant de la réception de la demande.

Le ministre chargé des finances transmet, pour avis, la demande d'autorisation à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et à la Banque d'Algérie.

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et la Banque d'Algérie doivent faire parvenir leur avis ainsi que toutes informations jugées nécessaires dans un délai qui ne saurait excéder quarante-cinq (45) jours.

Art. 11. — Le retrait de l'autorisation d'exercer prévue aux tirets 2 et 3 de l'article 15 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, intervient soixante (60) jours après notification de la mise en demeure délivrée par le ministre chargé des finances à la société, indiquant les motifs du retrait envisagé.

La société peut apporter, dans un délai de soixante (60) jours à compter de la date de la notification de la mise en demeure, tout élément de preuve du respect, par elle, des conditions qui ont motivé la procédure de retrait.

Dans le cas où la société n'apporte pas de preuves ou lorsque les preuves apportées sont jugées insuffisantes, le ministre chargé des finances prononce le retrait de l'autorisation.

CHAPITRE III

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT ET DES INVESTISSEURS

Art. 12. — Le bénéfice des exonérations prévues par les dispositions de l'alinéa premier de l'article 27 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, susvisée, est subordonné à l'engagement de la société de conserver les fonds investis dans les entreprises pendant un délai d'au moins cinq (5) ans à compter de la date de souscription ou d'acquisition.

Le délai de conservation est calculé par année calendaire à compter du 1er janvier de l'année qui suit celle de la date de chaque souscription ou acquisition.

Art. 13. — Les dispositions de l'article 12 ci-dessus relatives à la prise de participation sont également applicables pour le bénéfice du taux réduit de 5% de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

Art. 14. — Les sociétés de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficient du régime fiscal applicable aux sociétés de capital investissement.

Art. 15. — Le modèle de l'engagement prévu à l'article 12 ci-dessus définissant les règles pratiques de conservation des participations et de leur contrôle est fixé par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 16. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008

Abdelaziz BELKHADEM.

Annexe N°03 :

Décret exécutif du 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion, de fonds d'investissement

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Chaâbane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement ;

Vu la loi n° 15-18 du 18 Rabie El Aouel 1437 correspondant au 30 décembre 2015 portant loi de finances pour 2016, notamment son article 70 ;

Vu le décret présidentiel n° 15-125 du 25 Rajab 1436 correspondant au 14 mai 2015, modifié, portant nomination des membres du Gouvernement ;

Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre des finances ;

Vu le décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement ;

Décète :

Article 1er. — En application des dispositions de l'article 1er de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, le présent décret a pour objet de fixer les modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

Art. 2. — Lorsque la société de capital investissement assure uniquement la gestion de l'activité de capital investissement pour le compte des tiers, elle devient société de gestion de fonds d'investissement.

Elle est régie par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement et les dispositions du présent décret.

Art. 3. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale la gestion de fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat.

Elle peut être également mandatée par la société de capital investissement pour gérer ses fonds.

Art. 4. — L'exercice de l'activité de société de gestion de fonds d'investissement est soumis aux mêmes conditions d'autorisation que la société de capital investissement.

Les intermédiaires en opérations de bourse (IOB), constitués sous forme de société par actions (SPA), peuvent, après autorisation du ministre chargé des finances, exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

Décret exécutif n° 16-205 du 20 Chaoual 1437 correspondant au 25 juillet 2016 relatif aux modalités de constitution, de gestion et d'exercice de l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement.

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre des finances,

Vu la Constitution, notamment ses articles 99-4° et 143 (alinéa 2) ;

26 Chaoual 1437
31 juillet 2016

JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 45

9

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié conformément aux dispositions de l'article 14 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 5. — Seules peuvent exercer l'activité de la société de gestion de fonds d'investissement, les personnes morales créées sous forme de société par actions (SPA) conformément à l'article 7 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, relative à la société de capital investissement, remplissant les conditions suivantes :

— disposer d'un capital social minimum de dix millions de dinars (10.000.000 DA), entièrement libéré lors de leur constitution ;

— présenter des garanties suffisantes, notamment en matière d'organisation, de moyens techniques et financiers ainsi que de compétences professionnelles. Ces garanties sont définies par un règlement de la COSOB ;

— les dirigeants de la société de gestion de fonds d'investissement ne doivent pas avoir fait l'objet des condamnations prévues par l'article 11 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Les conditions citées ci-dessus doivent être maintenues par la société de gestion de fonds d'investissement, pendant toute la durée de l'exercice de ses activités.

Art. 6. — La société de gestion de fonds d'investissement gère les fonds qui lui sont confiés en vertu d'un mandat de gestion qui doit préciser, au moins :

— l'objet du mandat qui doit couvrir l'activité de capital investissement telle que définie par la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 modifiée et complétée, susvisée ;

— l'identification du fonds d'investissement et de la société de gestion concernée ;

— les modalités de rétribution de la société de gestion ;

— les modalités d'information des détenteurs des fonds sur l'exercice du mandat ;

— la durée du mandat ;

— les conditions et modalités de résiliation du mandat de gestion conformément à la législation en vigueur.

Art. 7. — La société de gestion de fonds d'investissement a pour activité principale :

— le placement des fonds confiés pour gestion conformément aux modalités d'intervention des sociétés de capital investissement prévues par les dispositions de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée ;

— la représentation des fonds d'investissement à l'égard de tiers.

Art. 8. — La société de gestion peut gérer un ou plusieurs fonds.

Art. 9. — La société de gestion de fonds d'investissement doit prendre toutes mesures raisonnables pour identifier les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion des fonds confiés à elle en vertu d'un mandat.

Un code de déontologie propre à la société de gestion de fonds d'investissement comprenant notamment, les bonnes pratiques de gestion et de prévention de ces situations de conflits d'intérêts est fixé par un règlement de la COSOB.

Art. 10. — La société de gestion de fonds d'investissement peut initier la constitution de fonds d'investissement qu'elle sera amenée à gérer.

La société de gestion de fonds d'investissement est autorisée à prendre des participations, sur ses fonds propres, à concurrence de 5 % au maximum des fonds qu'elle institue.

Art. 11. — La COSOB établit et tient à jour la liste des sociétés de gestion de fonds d'investissement.

Art. 12. — Le retrait d'autorisation est prononcé et notifié dans les mêmes conditions et formes que l'octroi d'autorisation et entraîne la radiation de la liste des sociétés de gestion citée à l'article 11 ci-dessus.

Art. 13. — Conformément à l'article 16 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée, en cas de retrait d'autorisation, la société de gestion de fonds d'investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

Art. 14. — La société de gestion de fonds d'investissement est soumise au contrôle de la COSOB.

Art. 15. — Les modalités d'intervention de la société de gestion de fonds d'investissement sont celles prévues par les dispositions des articles 4 et 5 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 16. — La société de gestion de fonds d'investissement est tenue, dans l'exercice de son mandat de gestion, de respecter les règles de prise de participation prévues par les dispositions des articles 18 et 19 de la loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006, modifiée et complétée, susvisée.

Art. 17. — Le présent décret sera publié au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 20 Chaoual 1437 correspondant au 25 juillet 2016.

Abdelmalek SELLAL.

Annexe N°04 :

L'arrêté du 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de Capital Investissement.

Arrêté du 17 Rabie El Aouel 1430 correspondant au 14 mars 2009 définissant les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement.

Le ministre des finances,

Vu la loi n° 2006-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement;

Vu le décret présidentiel n° 2008-366 du 17 Dhou El Kaada 1429 correspondant au 15 novembre 2008 portant nomination des membres du Gouvernement;

Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre de finances;

Vu le décret exécutif n° 2008-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement;

Arrête :

Article 1er. - Conformément aux dispositions de l'article 9 du décret exécutif n° 2008-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement, le présent arrêté a pour objet de définir les informations à fournir à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement.

Art. 2. - Les fondateurs de sociétés de capital investissement et les actionnaires détenant plus de 10 % du capital doivent, à l'appui du dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement, prévu à l'article 10 de la loi n° 2006-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 susvisée, renseigner les questionnaires figurant aux annexes 1 et 2 du présent arrêté.

Art. 3. - Le dossier de demande d'autorisation pour l'exercice de l'activité de capital investissement, cité ci-dessus, et les questionnaires prévus à l'article 2 du présent arrêté, doivent être déposés, en quatre (4) exemplaires auprès du ministre des finances.

Art. 4. - Les fondateurs et les apporteurs de capitaux détenant plus de 10 % du capital sont tenus d'adresser au ministre des finances à l'appui du dossier une lettre d'engagement selon le modèle figurant à l'annexe 3 du présent arrêté.

Art. 5. - L'autorisation est accordée par décision du ministre des finances dans la mesure où les fondateurs et les actionnaires ont rempli toutes les conditions de constitution, telles que déterminées par la législation et la réglementation en vigueur, après avis de la Banque d'Algérie et de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Art. 6. - Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 17 Rabie El Aouel 1430 correspondant au 14 mars 2009.

Karim

DJOUDI.

ANNEXE I

Renseignements à fournir par les fondateurs de société de capital investissement et les actionnaires détenant plus de 10 % du capital.

1. l'identité du fondateur et/ou de l'actionnaire;
2. le montant et le pourcentage de la participation et son équivalence en droits de vote;
3. l'activité du fondateur ou de l'actionnaire. S'il fait partie d'un groupe, indiquer son organigramme et les pourcentages de détention en parts de capital et en droits de vote;
4. l'identité des principaux dirigeants, du fondateur et/ou de l'actionnaire, s'il s'agit d'une personne morale;
5. la liste des participations de 10 % et plus dans d'autres sociétés détenues par le fondateur ou l'actionnaire;
6. les comptes sociaux du fondateur ou de l'actionnaire et de sa maison-mère pour les trois dernières années et les états comptables prévisionnels;
7. l'identité des dirigeants désignés et leurs curriculum vitae détaillés;
8. un bulletin du casier judiciaire (bulletin n° 3) des dirigeants désignés.

Pour les dirigeants de nationalité étrangère, le casier judiciaire (bulletin n° 3) est remplacé par un document délivré par les autorités de leur pays d'origine attestant qu'ils ne sont pas, aux termes de la réglementation de leur pays, frappés d'une interdiction de diriger une société;
9. une déclaration sur l'honneur attestant que les fondateurs et les dirigeants de la société de capital investissement n'ont fait l'objet d'aucune des condamnations prévues à l'article 11 de la loi n° 2006-11 du 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement;
10. l'identité du ou des commissaire(s) aux comptes pressenti(s).

ANNEXE II

Description du projet (à remplir par les fondateurs du projet)

1. Nom, dénomination ou raison sociale envisagée et adresse du siège social.
2. Forme juridique et projets de statuts.
3. Montant du capital à constituer et répartition des actions et des droits de vote.
4. Description de l'activité projetée et des éléments de la stratégie à adopter :
 - a) nature et volume de l'activité projetée :
 - des différents types d'interventions en fonds propres et quasi fonds propres principalement sous forme de :

- * capital risque;
- * capital développement;
- * capital "transmission";
- * rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur;
- * autres formes à préciser;
- des autres opérations connexes pour le compte de l'entreprise;
- b) la clientèle que la société se propose d'approcher;
- c) nature des ressources utilisées; part respective des fonds propres, des quasi fonds propres, des concours des actionnaires;
- d) évolution de l'effectif susceptible d'être employé pendant les trois années à venir et de la masse salariale correspondante, répartie par catégorie de personnel;
- e) organisation et moyens prévus, notamment en matière :
 - * de comptabilité et équipements informatiques;
 - * de contrôle (interne, des risques, de marché...);
- f) bilans et comptes de résultats prévisionnels pour les trois prochains exercices.

ANNEXE III

Modèle de lettre d'engagement adressée au ministre des finances
par les fondateurs

Monsieur le ministre,

J'ai l'honneur de vous faire parvenir ci-joint les renseignements demandés à l'occasion de la prise de participation que (nom de l'apporteur) se propose de réaliser dans le capital de (nom de la société de capital investissement).

Je certifie que ces renseignements sont sincères et fidèles et qu'il n'y a pas à ma connaissance, d'autres faits importants dont le ministre des finances doit être informé.

Je m'engage à informer immédiatement le ministère des finances de tout changement qui modifierait, de façon significative, les renseignements fournis.

Annexe N°05 :

L'arrêté du 30 mai 2010 qui a pour objet de fixer le modèle d'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de Capital Investissement des participations et leur contrôle.

Arrêté du 16 Jomada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010 portant modèle de l'engagement et définissant les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement des participations et de leur contrôle.

Le ministre des finances,

Vu la loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement;

Vu le décret présidentiel n° 10-149 du 14 Jomada Ethania 1431 correspondant au 28 mai 2010 portant nomination des membres du Gouvernement;

Vu le décret exécutif n° 95-54 du 15 Ramadhan 1415 correspondant au 15 février 1995 fixant les attributions du ministre des finances;

Vu le décret exécutif 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital investissement, notamment son article 15;

Arrête :

Article 1er. - En application des dispositions de l'article 15 du décret exécutif n° 08-56 du 4 Safar 1429 correspondant au 11 février 2008 sus-visé, le présent arrêté a pour objet de fixer le modèle de l'engagement et de définir les règles pratiques de conservation par les sociétés de capital investissement des participations et de leur contrôle.

Art. 2. - Pour bénéficier de l'exonération, la société de capital investissement est tenue de souscrire, auprès des services fiscaux territorialement compétents, un engagement de conservation des fonds investis, accompagné d'une demande d'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S.), signés par le directeur général et le président du conseil d'administration.

Elle est tenue aussi d'adresser un exemplaire de l'engagement suscité à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

Art. 3. - Le modèle de l'engagement de conservation des fonds investis ainsi que de la demande d'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S.) sont annexés au présent arrêté.

Art. 4. - A compter de la date de mise en oeuvre de l'exonération visée à l'article 2 ci-dessus, la société bénéficiaire est tenue de produire, à l'appui de la déclaration annuelle des bénéfices, une attestation de respect des engagements délivrée par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, dont le modèle est annexé au présent arrêté.

Art. 5. - Le non-respect de l'engagement visé à l'article 2 ci-dessus entraîne le reversement du montant correspondant à l'exonération consentie, majorée des amendes et pénalités prévues par la législation en vigueur.

Art. 6. - Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire,

Fait à Alger, le 16 Jomada Ethania 1431 correspondant au 30 mai 2010.

Karim DJOUDI.

ANNEXE

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

ENGAGEMENT DE CONSERVATION DES FONDS INVESTIS

(Articles 12 et 15 du décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008)

SOCIETE
 AU CAPITAL DE
 SIEGE SOCIAL Alger,
 le.....

..... est une Société de Capital
 Investissement dont l'actif est constitué par les participations dans les sociétés :

- à concurrence de
% ;
-
 ..

Nous soussignés, M. et
 M.....,
 respectivement Directeur Général et Président du Conseil d'Administration de la
 société,

nous nous engageons à conserver, sous peine de retrait de l'exonération de l'IBS,
 pendant

un délai d'au moins cinq (5) ans à partir de, les fonds d'un
 montant de

....., représentant actions ou parts sociales investis dans
 les

entreprises :

- représentant% du capital
 social ;

.....

Signatures

Le Directeur Général
d'Administration

Le Président du Conseil

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

DEMANDE DU BENEFICE DE L'EXONERATION DE L'IBS

(Articles 12 et 15 du décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008)

SOCIETE
AU CAPITAL DE
SIEGE SOCIAL
le.....

Alger,

MONSIEUR

..... (*)

Nous soussignés, M. et
M.....

respectivement directeur général et Président du conseil d'administration de la
société

.....

Adresse:

.....

Numéro d'identification fiscale: !_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!

N° d'article d'imposition: !_!_!_!_!_!_!_!_!_!_!

N° du registre de commerce :..... délivré le:

.....

Demandons le bénéfice de l'exonération de l'IBS au titre des revenus provenant de:

* Dividendes d'une valeur de
:.....
perçus à raison des actions des sociétés :
.....

* Des produits de placement d'une valeur de:

.....

* Des produits et plus values de cession des actions et parts sociales d'une valeur de :

.....

Cédées le:

.....

Signatures

Le Directeur général
d'administration

Le Président du conseil

(*) Le directeur des impôts de wilaya territorialement compétent ou le chef de centre des impôts territorialement compétent ou le directeur des grandes entreprises, selon le cas.

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE
DES OPERATIONS DE BOURSE

ATTESTATION DE RESPECT DES ENGAGEMENTS
Articles 24,25 et 26 de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006)

Je soussigné,.....
.....(1) et, selon les pouvoirs conférés à la Commission

d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourses par la loi n° 06-11 du 24 juin

2006 relative à la Société de Capital Investissement, notamment ses articles 24, 25 et 26.

Atteste que, conformément aux dispositions des articles 24, 25 et 26 de la loi n° 06-11 du 24 juin 2006, suscitée, la société de capital investissement :

Société:

.....

Au capital de:

.....

Siège social :

.....

.....

...

NIF : !_!

N° du registre de commerce: délivré le:

.....

A respecté son engagement de conservation des fonds d'une valeur de :

.....

.....

.

investis dans les entreprises :

- depuis la date du à ce jour;

- depuis la date du à ce jour;

- depuis la date du à ce jour;

- d'où la production de la présente.

Cette attestation est délivrée au déclarant pour faire valoir ce que de droit, auprès de l'administration fiscale.

Fait à le :

Visa du service:

(1) Nom, prénom et qualité du signataire.

Annexe N°06 :

L'exemplaire de demande de financement de la participation.



Société financière d'investissements,
de participation et de placement

DEMANDE DE FINANCEMENT DE LA PARTICIPATION

INFORMATIONS SUR LE PROMOTEUR (GERANT)

Prénom	<input type="text"/>	Nom de famille	<input type="text"/>
Date de naissance	<input type="text"/>	Nationalité	<input type="text"/>
Expérience Professionnelle	<input type="text"/>		
Adresse	<input type="text"/>		
Wilaya	<input type="text"/>		
Téléphone	<input type="text"/>	Email	<input type="text"/>

INFORMATION SUR LA SOCIETE

Raison Sociale	<input type="text"/>	Forme Juridique	<input type="text"/>
Capital Sociale	<input type="text"/>	Date de Création	<input type="text"/>
Adresse	<input type="text"/>		
N° Registre de Commerce	<input type="text"/>	N° Identifiant Fiscale	<input type="text"/>
Téléphone	<input type="text"/>	Fax	<input type="text"/>
Email	<input type="text"/>		

INFORMATIONS SUR LE PROJET

En Création	<input type="checkbox"/>	En Développement	<input type="checkbox"/>
Projet de (Résumé)			
<input type="text"/>			
Coût Total Du Projet	<input type="text"/>		
Apport du Promoteur:			
En Nature	<input type="text"/>		
En Numéraire	<input type="text"/>		
Montant de la Prise de Participation	<input type="text"/>		
Destination Détaillé des Fonds Demandés			
<input type="text"/>			

Siège Social : 34, avenue Mohamed Belkacemi, EL Madania, Alger.

Tél : 021 47 66 00 à 03 / Fax : 021 47 66 30

E-mail : sof@sofinance.dz

Décomposition De La Prise De Participation

	Montants (DA)	Pourcentage
Promoteur		
SOFINANCE Spa		

Engagement Bancaire

Banque	Montant Du Crédit	Montants Des Echéances Restantes	Garantie Donnée
--------	-------------------	----------------------------------	-----------------

- Crédit bancaire (cb) et / ou Leasing (L)

Nature	Organisme Prêteur	Encore financier	Date d'échéance	Montant mensuel de l'échéance	Garanties données (En dinars)
	Total				

A : Le :

Cachet et signature

Annexe N°07 :

Documents à fournir pour chaque type de participation.



SOFINANCE Spa

**Société Financière d'Investissements,
de Participation et de Placement**

Liste des documents à fournir pour une prise de participation En capital développement

1. Documents Administratifs :

- Demande de prise de participation
- Copie Statuts et pouvoirs des personnes habilitées à engager l'entreprise;
- Attestation de mise à jour CNAS et fiscale de moins de trois mois;
- Copie registre de commerce

2. Documents financiers :

- Bilans et TCR comptables ainsi que leurs annexes, des trois (03) derniers exercices;
- Plan de charge de l'entreprise;
- État des engagements bancaires;
- Autorisation de consultation banque d'Algérie

3. L'étude technico-économique du projet :

- Objet de la demande :
 - Objet de la demande, (développement)
 - Montant demandé,
 - La destination du montant de la participation,
 - La nature des apports du promoteur,
- Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.
- Présentation du responsable et gérant de la société
- Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi
- Étude technique sur la société :
 - Terrain
 - Bâtiment
 - Location
 - Équipements
 - Politique d'approvisionnement
 - Clientèle cible
 - Gamme de produit
 - Processus de production (Schématiser avec quelques détails)
- Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)
- Projection prévisionnelle sur (05) années

4. Documents annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation...)
- Estimation par voie d'experts des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments...)



SOFINANCE Spa

**Société Financière d'Investissements,
de Participation et de Placement**

Liste des documents à fournir pour une prise de participation

Affaires en Création

1. Documents Administratifs :

- Demande de prise de participation
- Pièce d'identité ou registre de commerce;
- Expérience professionnelle des promoteurs;
- Motivation pour le projet.

2. L'étude technico-économique du projet :

- Objet de la demande :
 - Objet de la demande, (Création)
 - Montant demandé,
 - La destination du montant de la participation,
 - La nature des apports du promoteur,
- Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.
- Présentation du responsable et gérant de la société
- Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi
- Étude technique sur la société :
 - Terrain
 - Bâtiment
 - Location
 - Équipements
 - Politique d'approvisionnement
 - Clientèle cible
 - Gamme de produit
 - Processus de production (Schématiser avec quelques détails)
- Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)
- Projection prévisionnelle sur (05) années

3. Documents annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation...)
- Estimation par voie d'experts des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments...)

Annexe N°08 :

La convention entre le ministère des finances et la SOFINANCE Spa.

Article 1 : Objet de la convention

En référence à l'article 100 de la loi de finances complémentaire pour 2009 relatif à la création de fonds d'investissement de wilaya chargés de participer au capital des petites et moyennes entreprises créées par les jeunes entrepreneurs, la présente convention a pour objet de définir les conditions et modalités de gestion de ces fonds.

Cette gestion s'opère par « un mandat de gestion de fonds » donné par le Ministère des Finances au Mandataire.

Article 2 : Constitution des fonds d'investissement

Les fonds d'investissement sont constitués par la ressource publique. La dotation prévue à cet effet, d'un montant de 48 milliards de DA, est logée dans le compte d'affectation spéciale n° 302.061 intitulé « Dépenses en capital ».

Article 3 : Champ d'intervention

L'intervention du Mandataire concerne les fonds d'investissement relevant des wilayas suivantes : Batna, Bejaia, Blida, Oran, Oum El-Bouaghi, Tiaret, Ain Defla, Mila, Laghouat et Tébessa.

Chaque fonds d'investissement de wilaya est doté d'un montant de 1 milliard de DA.

Article 4 : Gestion comptable des fonds

Le Mandataire doit tenir une comptabilité distincte pour chaque fonds.

Article 5 : Nature des opérations

Les interventions du Mandataire prennent la forme de souscription au nom du Trésor Public d'actions ou de parts sociales.

Article 6 : Sélection des projets éligibles

Après prospection, le mandataire propose une liste des secteurs et les activités pouvant faire l'objet de l'intervention du fonds et la soumet à l'accord du Mandant.



La sélection des sociétés et des projets à financer relèvent de la compétence du Mandataire qui définit les règles et procédures relatives aux choix des projets.

Les critères de sélection des projets d'investissement incluent, notamment :

- La nature du projet (faisabilité technique, marché,...) ;
- La qualité du business plan (rentabilité économique et financière à moyen terme) ;
- Les compétences techniques et managériales des promoteurs ;
- La création d'emplois ;
- L'intérêt du projet pour le développement économique et social de la wilaya ;
- La préservation de l'environnement.

Article 7 : Mise à disposition des fonds

A la demande du mandataire, un montant de 100 000 000 DA par fonds de wilaya sera alloué après la signature de la convention.

En fonction des besoins générés par les prises de participation, le mandataire adresse au Mandant une demande de déblocage des fonds qui devra mentionner notamment :

- Le montant à débloquenter ;
- La nature du projet ;
- La localisation ;
- Les actionnaires ;
- Le montage financier ;
- La synthèse du business plan.

Le mandant procède au virement du montant du financement au compte bancaire du Mandataire, dans un délai qui ne saurait dépasser 08 jours.

En tout état de cause, les montants alloués aux projets seront décidés dans la limite des ressources disponibles pour la wilaya concernée, sauf autorisation expresse du mandant



Article 8: Modalités d'intervention

Conformément à la réglementation en vigueur, le Mandataire peut intervenir selon les modalités suivantes :

- Le capital risque (phase de création) ;
- Le capital développement ou restructuration ;
- Le capital transmission ;
- Le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

S'agissant des deux dernières modalités, l'intervention du mandataire doit avoir pour objectifs la pérennité de l'entreprise et la sauvegarde des emplois.

Le montant maximum d'intervention par entreprise ne peut dépasser 49% du capital de l'entreprise et 10% des ressources financières allouées au fonds concerné.

Les participations dépassant le seuil de 10%, dûment justifiées, doivent faire l'objet d'une autorisation du Mandant.

Le montant des participations ne peut en aucun cas dépasser 12% des ressources financières allouées au fonds concerné.

A titre exceptionnel et au besoin, l'intervention du Mandataire peut prendre la forme d'avance en compte courant.

Article 9 : Suivi des participations

En vertu de la présente convention, le mandataire assure le contrôle et le suivi des participations, au lieu et place du Mandant. Il assure également sa représentation au sein des organes de gestion et de contrôle des entreprises dans lesquelles elle a pris des participations.

Le Mandataire transmet au Mandant un rapport d'activité trimestriel au titre du mandat qui lui a été confié, comprenant :

- La situation des opérations effectuées et leur répartition par bénéficiaire ;
- La situation des prises de participations opérées.



Article 10 : Remboursement des fonds

Les montants résultant des opérations de sorties du capital investisseur des entreprises financées, les dividendes et les plus-values de sortie revenant au Trésor doivent faire l'objet d'un versement au compte cité dans l'article 2 de la présente convention.

Article 11: Rémunération

En contrepartie de sa prestation de gestion, le mandataire perçoit :

- les frais relatifs à la prospection, l'approche et la publicité dans une limite annuelle de 600 000 DA par fonds, ainsi que les charges relatives au suivi de participation dans une limite annuelle de 500 000 DA sont prélevés sur les fonds mis à la disposition du mandataire, les justificatifs de ces dépenses sont adressés au mandant.
- Une rémunération de 1% (hors taxes) du montant du financement mobilisé ;
- X - Une rémunération annuelle, équivalente à 15% du montant des dividendes reçus ;
- X - Une rémunération égale à 15% du montant de la plus-value de cession de la participation réalisée à la sortie.

Article 12 : Rupture du mandat

Le Mandant se réserve le droit de résilier la convention dans le cas de manquements avérés du Mandataire dans la mise en œuvre de la présente convention.

Article 13 : Durée de la convention

La convention de gestion du fonds est conclue pour une durée de cinq (05) ans renouvelable, avec l'accord des deux parties.

Elle peut faire l'objet de révision avec l'accord des deux parties.

L



Article 14 : Entrée en vigueur

La présente convention de gestion de fonds, établie en deux (02) exemplaires, entre en vigueur dès sa signature par les deux parties.

Fait à Alger, le 29 juin 2016

P/Ministère des Finances

المدير العام للخزينة
الجزائرية
فسيح صليل تشارفسيات



P/ Le Mandataire

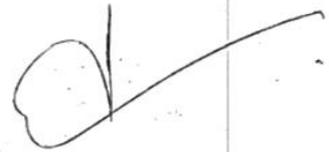


Table des Matières

Remerciement	I
Dédicace	II
Sommaire	III
Liste des abréviations	IV
Liste des tableaux	VI
Liste des figures	VII
Liste des annexes	VIII
Résumé	IX
Introduction générale	A-D
Chapitre I : Concepts et fondements du capital investissement.....	1
Introduction.....	2
Section 01 : Définition et caractéristiques du capital investissement.....	3
1. Préliminaires : Capital-risque ou capital investissement.....	3
2. Définition du capital investissement	3
2.1. Les différentes définitions	4
3. Caractéristiques du capital investissement	5
4. Les métiers du capital investissement.....	6
4.1. Le capital-risque	6
4.1.1. Le capital amorçage «Seed capital»	6
4.1.2. Le capital création «le Start-up capital»	7
4.1.3. Le capital post-création «Early stage»	7
4.2. Le capital développement	7
4.2.1. Le financement du second stade de développement «Second stage»	8
4.2.2. Le financement de l'expansion «Expansion capitale».....	8
4.2.3. Le financement d'attente «Mezzanine financing» ou le financement relais «Bridge financing»	8
4.3. Le capital transmission/reprise «Leveraged Buy-Out».....	8
4.4. Le capital retournement	10
5. Les intervenants dans le capital investissement	10
5.1. Les acteurs du capital investissement	10
5.1.1. Les bailleurs de fonds	10
5.1.2. Les gestionnaires ou les sociétés de capital investissement.....	11
5.1.3. Les entreprises candidates (bénéficiaires).....	11
5.1.4. Agents et consultants	11
5.2. Les types du capital investissement	12
5.2.1. Capital investissement institutionnel.....	12
5.2.2. Le Corporate financing ou Corporate venture	13

5.2.3. Le capital investissement informel.....	14
5.2.3.1. Les petites structures indépendantes	14
5.2.3.2. Le capital de proximité	14
5.2.3.3. Les business angels	14
Section 02 : Apport du capital investissement pour les petites et moyennes entreprises.....	16
1. Définition de la PME.....	16
1.1. Définition de Léon GINGEMBRE	16
1.2. Définition P. KOTLER et B. DUBOIS	17
1.3. Définition de la PME en Algérie.....	17
2. Caractéristiques des PME des pays en développement et en transition.....	18
3. Le cycle de vie des PME et son financement.....	19
4. Les atouts du capital investissement pour les PME.....	22
4.1. Le financement de l'innovation par le capital investissement.....	22
4.2. L'importance du capital investissement dans le développement régional.....	23
4.3. Le capital investissement et la création d'emplois.....	23
5. Le capital investissement face aux problèmes de mortalité.....	24
Section 03 : Développement du capital investissement à travers le monde	26
1. Historique	26
2. Le développement du capital investissement aux Etats-Unis.....	27
3. Le développement du capital investissement en Europe	29
4. Le développement du capital investissement au grand Maghreb	32
4.1. Le Maroc	32
4.2. La Tunisie.....	34
Conclusion.....	36
Chapitre II : Aspects techniques du capital investissement	37
Introduction.....	38
Section 01 : Outils techniques du capital investissement.....	39
1. Le business plan	39
1.1. Définition.....	39
1.2. Présentation du <i>Business Plan</i>	40
1.2.1. Le facteur temps	40
1.2.2. Les éléments du Business Plan	40
1.3. Finalité et utilité du <i>Business Plan</i>	41
2. Le processus de sélection et d'évaluation en capital investissement	41
2.1. Phase étude	41
2.1.1. L'étude technico-économique.....	42
2.1.2. L'étude financière	42
2.1.3. Les capacités managériales	43

2.1.4. La proposition concernant le projet.....	43
2.2. Phase d'audite «Due Diligence»	43
2.3. Valorisation de l'entreprise et critères de décision.....	44
2.3.1. Valorisation de l'entreprise.....	44
2.3.1.1. La valorisation par la méthode patrimoniale	45
2.3.1.2. La valorisation par la méthode dynamique.....	45
2.3.2. Les critères de décision.....	47
2.3.2.1. Le management.....	47
2.3.2.2. Le couple produit/marché	48
2.3.2.3. La stratégie.....	48
2.3.2.4. L'aspect financier	48
2.3.2.5. Les possibilités de sortie	49
Section 02 : Montage financier et juridique d'une opération de capital investissement.....	50
1. Le montage financier	50
1.1. Les titres offrant un accès immédiat au capital de la société.....	50
1.1.1. Les actions simples	51
1.1.2. Les actions de priorité.....	51
1.1.3. Les actions à droit de vote double (ADVD).....	52
1.1.4. Actions de capital et actions de jouissance	52
1.2. Les titres conférant des droits politiques diminués ou inexistantes.....	52
1.2.1. Les obligations convertibles en actions.....	53
1.2.2. Les obligations remboursables en actions	53
1.2.3. Les bons autonomes de souscription d'action	53
1.2.4. Les valeurs composées.....	54
1.2.5. Les options de souscription ou d'achat d'actions (<i>Stock-Options</i>)	54
1.2.6. Les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise	55
1.2.7. La distribution d'actions gratuites.....	55
2. Le montage juridique.....	55
2.1. Les sociétés financées par le capital investissement	55
2.1.1. La société anonyme (SA).....	56
2.1.2. La Société anonyme à responsabilité limitée (SARL).....	56
2.1.3. La Société en commandite par actions (SCA).....	56
2.2. Les protocoles.....	57
2.2.1. Accord de confidentialité (Non-Disclosure Agreement «NDA»).....	57
2.2.2. La lettre d'intention « <i>Term Sheet</i> ».....	58
2.2.3. Le protocole d'investissement	58
2.2.4. Le pacte d'actionnaires	58
2.2.4.1. Les clauses organisant le suivi de la participation.....	59

2.2.4.2. Les clauses portant sur les modalités de sortie	59
Section 03 : Partenariat et les options de séparation	61
1. Le partenariat.....	61
1.1. Suivi des participations «Monitoring»	61
1.2. L'apport du capital investisseur	63
1.2.1. L'assistance technique	63
1.2.2. Le refinancement	63
1.2.2.1. Le refinancement simple	64
1.2.2.2. Le concept de tour de table	64
1.3. La gestion des conflits	64
2. La séparation	66
2.1. Échec de la participation.....	67
2.2. Modes de sortie.....	67
2.2.1. Cession des titres aux fondateurs	67
2.2.2. Cession de gré à gré.....	68
2.2.2.1. La participation à une cession majoritaire	68
2.2.2.2. Cession de la participation à un autre capital investisseur	68
2.2.2.3. Cession de la participation minoritaire à un industriel	68
2.2.2.4. Cession aux cadres de l'entreprise	68
2.2.3. Cession par le marché financier (l'introduction en bourse).....	69
Conclusion.....	71
Chapitre III : Pratique du capital investissement en ALGÉRIE	72
Introduction	73
Section 01 : Le capital investissement dans l'économie algérienne.....	74
1. Le cadre réglementaire du capital investissement	74
2. Le cadre fiscal du capital investissement	76
3. Les intervenants du capital investissement en Algérie	77
3.1. Sociétés publiques	78
3.1.1. El-Djazair Istithmar Spa	78
3.1.2. Fonds d'investissement par wilaya	78
3.1.3. Le FNI «Fonds national d'investissement»	79
3.1.4. SOFINANCE Spa	80
3.2. Sociétés mixtes	80
3.2.1. La FINALEP.....	80
3.2.2. ASICOM.....	80
3.3. Les organismes étrangers.....	81
3.3.1. AfricInvest.....	81
3.3.2. Swicorp	81

4.	Présentation de la structure d'accueil.....	81
4.1.	Présentation	81
4.2.	Missions et activités.....	82
4.3.	SOFINANCE en chiffres	83
4.3.1.	Activité de SOFINANCE	84
4.3.2.	Ses engagements.....	84
Section 02 : Procédures de financement et analyse chiffrée de l'activité de la SOFINANCE Spa		85
1.	Procédures d'une prise de participation par la SOFINANCE	85
1.1.	Prise de contact.....	85
1.2.	L'étude	86
1.3.	Le comité de financement.....	86
1.4.	La signature du pacte d'actionnaire	86
1.5.	La création de l'entreprise conjointe.....	86
2.	Analyse du portefeuille de participation de la SOFINANCE.....	87
2.1.	Analyse du portefeuille globale	87
2.2.	Analyse du portefeuille par type de Fond d'Investissement.....	88
2.3.	Analyse du portefeuille par type de participation.....	89
2.4.	Analyse du portefeuille par région.....	90
2.5.	Analyse du portefeuille par secteur d'activité.....	90
2.6.	Analyse du portefeuille par statuts juridiques des sociétés	91
2.7.	Analyse de l'évolution du portefeuille d'avis favorable.....	92
Section 03 : Prise de participation de la SOFINANCE par Fonds d'investissement de wilaya «cas de capital création».....		94
1.	Objet de la demande	94
2.	Études techniques	94
2.1.	Présentation de la SARL.....	94
2.2.	Présentation des associés	94
2.3.	Analyse technique.....	95
2.3.1.	Description et dimensions du bâtiment	95
2.3.1.1.	Structure de l'hôtel.....	95
2.3.1.2.	Structure du restaurant	95
2.3.2.	Évaluation des travaux	95
2.3.3.	Impact économique du projet.....	96
2.3.4.	Analyse financière du projet	96
2.3.4.1.	Tableau descriptif du coût du projet.....	96
2.3.4.2.	Apport de la SOFINANCE	97
2.3.4.3.	Planning de réalisation du projet.....	97

2.3.4.4. Hypothèses d'activité prévisionnelle.....	97
2.3.4.5. Perspective de rentabilité pour la SOFINANCE	107
2.3.4.6. Conclusion et avis	110
3. Le comité de financement.....	111
4. Le Pacte d'actionariat	112
5. La création de la SARL	112
6. Le retrait de SOFINANCE	115
6.1. Le Contrat de retrait.....	115
6.2. Le protocole d'accord.....	116
6.3. La sortie définitive de SOFINANCE	118
Conclusion.....	119
Conclusion générale.....	120
Bibliographie.....	119
Annexes.....	124

